

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LE
SYSTÈME MONÉTAIRE
FRANÇAIS

SON ÉVOLUTION DEPUIS 1936

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le samedi 6 juin 1942, à 14 heures

PAR

Fernand MOLIEUX

Président : M. BAUDIN, Professeur.

*Suffragants : { M. NOYELLE, Professeur.
M. MARCHAL, Professeur à la Faculté
de Droit de Dijon.*

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

1942

FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

Nom du Candidat : **MOLIEXE.**

Prénom : **Fernand.**

Date de la soutenance :

Numéro d'ordre :

MOLIEXE (Fernand). — Le système monétaire français (son évolution depuis 1936). — *Paris*, Jouve et Cie, 1942, in-8°, 214 p.

Th. Dr. Paris, 1942, N°

MOLIEXE (Fernand). — Le système monétaire français (son évolution depuis 1936). — *Paris*, Jouve et Cie, 1942, in-8°, 214 p.

Th. Dr. Paris, 1942, N°

MOLIEXE (Fernand). — Le système monétaire français (son évolution depuis 1936). — *Paris*, Jouve et Cie, 1942, in-8°, 214 p.

Th. Dr. Paris, 1942, N°

MOLIEXE (Fernand). — Le système monétaire français (son évolution depuis 1936). — *Paris*, Jouve et Cie, 1942, in-8°, 214 p.

Th. Dr. Paris, 1942, N°



Digitized by the Internet Archive
in 2026

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LE
SYSTÈME MONÉTAIRE
FRANÇAIS

SON ÉVOLUTION DEPUIS 1936

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le samedi 6 juin 1942, à 14 heures

PAR

Fernand MOLIEUX

Président : M. BAUDIN, Professeur.

*Suffragants : { M. NOYELLE, Professeur.
M. MARCHAL, Professeur à la Faculté
de Droit de Dijon.*

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

1942

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni
improbation aux opinions émises dans les Thèses;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.*



LE SYSTÈME MONÉTAIRE FRANÇAIS

SON ÉVOLUTION DEPUIS 1936

INTRODUCTION

La monnaie est une institution humaine. Comme telle elle est en voie d'adaptation continuelle. Mais si la forme qu'elle revêt varie dans l'espace et dans le temps et se modifie en liaison avec l'évolution de l'activité humaine, par contre ses trois fonctions essentielles sont toujours de servir de commune mesure des valeurs, d'intermédiaire des échanges et de réservoir de valeur. En conséquence, la qualité fondamentale d'une monnaie reste la stabilité de sa valeur.

C'est précisément parce que, entre autres avantages, il présentait celui d'être le plus apte à assurer cette stabilité que le système de l'étalon-or était, avant 1914, le système monétaire dominant.

Le premier conflit mondial en entraîna la suspension quasi-générale pour des raisons à la fois politiques, financières et monétaires. Les essais faits après le rétablissement de la paix pour remettre en vigueur l'étalon-or, même partiellement, s'avèrent rapidement infructueux par suite des perturbations profondes engendrées par ce conflit dans l'économie des pays belligérants et neutres. Les uns après les autres, surtout à partir de 1931, les pays ont abandonné l'étalon-or, sous ses diverses formes. La France a été l'un des tout derniers pays qui, en octobre 1936, ont renoncé à le maintenir, même amendé.

Les transformations subies par le système monétaire français depuis cette date ont pour caractéristique d'aboutir à une

sorte de composé, de synthèse des modifications qui ont été apportées au système monétaire des principaux pays étrangers depuis 1931. Leur étude revêt donc un intérêt tout particulier car elle permet de se faire une idée des diverses doctrines qui sont à la base de l'évolution récente de la monnaie.

PREMIÈRE PARTIE

Le monde monétaire et l'accord tripartite du 25 septembre 1936.

CHAPITRE I

Les systèmes monétaires de 1914 à 1936 (1).

§ 1. — CONSÉQUENCES DE LA GUERRE 1914-1918 AU POINT DE VUE MONÉTAIRE.

Avant le conflit mondial de 1914-18, la plupart des pays avaient adopté ou cherchaient à adopter, comme système monétaire, le monométallisme-or, instauré pour la première fois en 1816 en Angleterre.

Rappelons les caractéristiques essentielles du monométallisme-or ou étalon-or.

Dans ce système l'unité monétaire, commune mesure des valeurs, est définie par un poids d'or fin, ou à un certain titre de fin, généralement 900 millièmes. Les pièces de monnaie d'or ont pouvoir libératoire illimité. Leur frappe est libre, c'est-à-dire que les Hôtels des Monnaies acceptent des particuliers, sans limitation de poids, des lingots en métal étalon et les leur restituent, poids pour poids, sous forme de pièces conformes aux types légaux.

(1) B. Nogaro : *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains* ; G.-E. Bonnet : *Les expériences monétaires contemporaines* ; A. Aftalion : *Monnaie, prix et change* ; L. Baudin : *La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir* ; R. Gonnard : *Précis d'économie monétaire*.

A cette liberté du monnayage de l'or vient normalement s'ajouter celle d'exporter et d'importer le métal jaune. Enfin, les billets de la Banque d'Emission sont convertibles en monnaies d'or, à un taux correspondant à la définition de l'unité monétaire.

Dans ce système, les monnaies d'or sont donc les monnaies principales, les autres monnaies métalliques ne sont que des monnaies secondaires ou divisionnaires. Mais la monnaie fiduciaire, le billet de banque, jouait également, en 1914, un rôle de premier plan comme intermédiaire des échanges, ainsi que la dernière née des monnaies, la monnaie scripturale, dont l'emploi s'était développé avec le perfectionnement de l'organisation bancaire.

Le fonctionnement régulier du monométallisme-or avait assuré la stabilité de la valeur des monnaies des pays qui s'y étaient ralliés, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de leurs frontières.

En particulier, les cours des monnaies des pays à étalon-or évoluaient, sur les marchés des changes, aux environs du pair monétaire exprimé par le rapport des poids d'or de ces monnaies et entre les deux limites qui étaient les points d'entrée et de sortie de l'or (1), c'est-à-dire les cours auxquels il devenait avantageux d'importer ou d'exporter le métal jaune.

En outre, la généralisation de l'étalon-or avait donné une base de règlement commune, l'or, aux paiements internationaux, et elle avait, de ce fait, facilité le développement des échanges entre nations.

La guerre de 1914-18 entraîna de profondes modifications dans le système monétaire de nombreux pays belligérants ou neutres, et, notamment, avec diverses nuances, la suspension de la frappe libre de l'or, l'interdiction d'exporter et parfois d'importer (2) du métal jaune, la déclaration du cours forcé du billet de banque, accompagnée du retrait des pièces d'or de la circulation au profit de l'État ou de la Banque d'Emission. Dans ces pays, l'étalon monétaire devint le billet de banque inconvertible ; ils étaient au régime de l'étalon de papier. Les facteurs qui avaient assuré jusqu'alors la stabilité de la valeur interne et

(1) L'écart entre ces deux points et le pair se déterminant dans la pratique d'après le coût de l'expédition du métal (emballage, transport, assurance, manutention...) entre les différents pays.

(2) En Suède par exemple.

externe de la monnaie disparurent, et l'emploi de l'or dans les règlements privés internationaux fut sensiblement restreint.

Toutefois, c'est surtout après la cessation des hostilités que les inconvénients du régime de l'étalon de papier se manifestèrent complètement (1). Pendant la guerre, ils avaient été atténués par les accords conclus entre pays alliés, de part et d'autre, et par les arrangements pris par les belligérants avec certains neutres. La dénonciation de ces accords et arrangements, après la signature de la paix, déclencha de graves crises monétaires, caractérisées par d'importantes fluctuations des prix et d'amples variations des changes. La structure monétaire de certains pays subit de profondes et fréquentes modifications et les marchés des changes furent partiellement désorganisés.

§ 2. — LA RESTAURATION MONÉTAIRE APRÈS LA GUERRE 1914-1918.

La restauration monétaire s'effectua assez rapidement dans un très petit nombre de pays neutres (Hollande, Suisse notamment) ou belligérants ayant peu souffert de la guerre (États-Unis), par le retour à l'étalon-or, tel qu'il a été caractérisé ci-dessus, avec, toutefois, une circulation intérieure plus ou moins effective de métal jaune.

Mais, dans la majorité des autres pays, cette restauration ne fut réalisée que progressivement par l'adoption d'un système monétaire dérivé de l'étalon-or, appelé « l'étalon de lingot d'or » ou « gold bullion standard ».

Dans ce système, l'unité monétaire reste définie par un certain poids d'or, mais la circulation intérieure est constituée essentiellement par des billets de la Banque d'Emission, ou des monnaies en métal autre que l'or. Ces billets ou monnaies sont convertibles en lingots d'or notamment pour faciliter les règlements à l'étranger ; le métal jaune est donc en principe destiné surtout à servir aux paiements extérieurs, il est l'étalon de change. C'est ce système qui fut pratiquement introduit en Grande-Bretagne en 1925 (2), en France en 1928 ; toutefois,

(1) G. Cassel : *La monnaie et le change après 1914*, trad. franç.

(2) G. Lacout : *Le retour à l'étalon-or. La politique monétaire de l'Angleterre (1914-1926)*, 1926 ; A. E. Feavearyear : *The pound sterling*, 1931.

dans ce dernier pays, il ne devait être qu'une étape sur le chemin du retour au monométallisme-or.

La Conférence de Gênes d'avril 1922 avait recommandé l'adoption d'un étalon de change d'or (1) comme un excellent moyen d'économiser le métal jaune. Mais, dans certains pays, le souci de porter à l'extrême cette économie incita les autorités monétaires à constituer la réserve destinée à maintenir le taux de change fixé par la loi entre l'or et la monnaie intérieure par des devises-or : billets étrangers convertibles en or et traites sur des pays assurant cette convertibilité (notamment lettres de change libellées en dollars, livres sterling ou francs), au lieu de conserver un stock d'or improductif pour les besoins des échanges internationaux.

C'est à ce système d'étalon de change d'or devises qu'a été peu à peu réservée l'appellation de « gold exchange standard », alors que, d'après son sens originaire, cette expression désignait l'étalon de change d'or lingots, communément dénommé actuellement « gold bullion standard ».

Dans ces deux modalités de l'étalon de change d'or, l'obligation qui incombe à la Banque Centrale d'acheter ou de vendre des devises-or ou des lingots d'or à un taux fixe remplace, en quelque sorte, la frappe libre du métal jaune. L'importation et l'exportation de ce dernier — ou des devises — est libre.

§ 3. — L'ABANDON DE L'ÉTALON DE CHANGE-OR PAR LA GRANDE-BRETAGNE ET LA CONSTITUTION DU BLOC-STERLING.

En 1930, le système monétaire dominant était l'étalon de lingot d'or. Il possédait, à peu près totalement, deux des principaux avantages de l'étalon-or pur, c'est-à-dire : empêcher de trop grandes fluctuations dans la valeur des monnaies et faciliter les règlements entre nations en maintenant une relation fixe entre les monnaies nationales et l'or.

Mais l'équilibre monétaire mondial fut de courte durée. Il fut détruit en 1931 par l'abandon de l'étalon de change d'or par l'Angleterre.

(1) Il avait vu le jour aux Indes en 1893. Dans ce pays, la circulation intérieure était constituée par la roupie d'argent.

Cet abandon a eu pour but d'arrêter les pertes d'or considérables que subissait la Banque d'Angleterre. Ces pertes résultaient essentiellement, d'une part, du déficit de la balance du commerce du Royaume-Uni, imputable lui-même à la cherté des prix-or britanniques par suite du retour de la livre à la parité du dollar d'avant-guerre et, d'autre part, des retraits massifs de capitaux étrangers de la place de Londres provoqués par le « gel » des avoirs étrangers dans les pays de l'Europe Centrale.

En septembre 1931, l'Angleterre, devant l'hémorragie qui épuisait ses réserves d'or, a préféré trancher le lien qui rattachait la livre au métal jaune plutôt que de les engager toutes à son maintien. Le 21, la Banque d'Angleterre a été déchargée de l'obligation de vendre de l'or à toute personne, à son siège central, au prix de 3 £ 17 sh 10 p et 1/2 par once troy (1) d'or à 11/12 de fin ou 916,66 millièmes pour une quantité minima de 400 onces troy de fin et, du début de septembre à fin décembre 1931, le prix de l'once d'or fin sur le marché libre de Londres passait de 85 à 120 sh environ, soit une hausse supérieure à 41 %. Entre les mêmes dates, et vis-à-vis des monnaies rattachées à l'or, particulièrement du dollar des États-Unis et du franc français, la dépréciation de la livre atteignit un pourcentage voisin de 30 %.

L'abandon de l'étalon de change d'or lingots par l'Angleterre porta un coup fatal à l'étalon de change d'or devises. La réserve de devises de la plupart des banques centrales des pays qui avaient adopté ce dernier système monétaire était, en effet, composée, en tout ou partie, de livres sterling. La dépréciation de la monnaie britannique par rapport au métal jaune leur causa de lourdes pertes. Aussi, tous les Instituts d'Emission se hâtèrent-ils de convertir en or, dans la mesure du possible, leur portefeuille d'effets sur l'étranger ; l'étalon de change d'or lingots recueillit de nouveaux adeptes, chaque pays s'efforçant, par la possession d'une encaisse métallique propre, d'affirmer son indépendance monétaire.

Quant à l'Angleterre, elle ne définit pas avec précision sa politique monétaire en 1931 ; les autorités britanniques déclarèrent seulement qu'elles entendaient laisser la livre sterling

(1) Une once troy égale 31,1035 grammes.

trouver son « niveau naturel ». Cette décision excluait, en conséquence, toute mesure capable de fausser le libre jeu des forces intervenant sur le marché des changes, et, notamment, une réglementation plus ou moins étroite des opérations effectuées sur ce dernier (1).

Au début de 1932, la livre sterling eut tendance à s'apprécier sensiblement et rapidement vis-à-vis des autres devises et, en avril, le Chancelier de l'Échiquier présenta, au Parlement britannique, un projet de loi tendant à la constitution d'un « Fonds d'égalisation des changes ». Celle-ci n'avait pas pour objet de préparer les voies à une stabilisation de la livre sterling. Le gouvernement anglais déclara nettement qu'il désirait réserver à ce sujet toute sa liberté d'action (2). Mais la création du Fonds, qui fut effective le 24 juin 1932, devait fournir au Trésor et à la Banque d'Angleterre les moyens d'intervenir sur le marché des changes en vue d'atténuer leurs fluctuations secondaires sans contrarier leurs variations primordiales, c'est-à-dire sans influencer sur la tendance fondamentale de la livre. Le rôle du Fonds a donc été de se porter acheteur ou vendeur de livres sterling sur les principaux marchés des changes, lorsqu'il estimait que la tendance à la baisse ou à la hausse de la monnaie anglaise n'était pas justifiée.

Pour remplir son rôle, le Fonds d'égalisation reçut une dotation globale de £ 150 millions en bons du Trésor (Treasury bills), portée à £ 350 millions en mai 1935 (3), qu'il pouvait émettre dans le public en vue de se procurer les livres nécessaires à ses achats de devises. Quand la livre sterling faiblissait, c'est-à-dire lorsque les capitaux avaient tendance à quitter

(1) Mais, cependant, le paragraphe 3 de la loi du 21 septembre 1931 prévoyait expressément l'établissement d'un contrôle des opérations de change, si le Trésor estimait celui-ci nécessaire.

Par ailleurs, si la liberté des mouvements d'or et des transactions sur ce métal restait entière, cependant, en vertu de la loi dite « Currency and banknotes act 1928 », la Banque d'Angleterre avait toujours la possibilité de requérir, de tout ressortissant britannique, l'échange contre livres sterling, à l'ancienne parité (fixée par l'Act de 1844), de toute somme d'or supérieure ou égale à £ 10.000.

(2) Il affirma cette intention à diverses reprises par la suite. C'est ainsi que dans un discours prononcé le 2 octobre 1934, le Chancelier de l'Échiquier déclara « pour la première fois que la politique du gouvernement de Sa Majesté est, pour le moment de maintenir l'indépendance de la livre sterling ; que le Fonds de Régularisation des changes a été créé pour éliminer les fluctuations excessives de la valeur de la monnaie... »

(3) Et à 550 millions en juillet 1937.

l'Angleterre, le Fonds vendait des devises. Il recevait alors des livres sterling qu'il employait au remboursement ou au rachat des Treasury bills. Le Fonds d'égalisation des changes britannique a joué, au cours de ces dernières années, un rôle considérable (1). Grâce à sa puissante masse de manœuvre, il a été un facteur important de la politique monétaire anglaise et il a assuré, d'une façon satisfaisante, la stabilité de la livre sterling.

Grâce à cette stabilité, celle-ci a conservé son rôle de monnaie dominante dans les transactions internationales et Londres est demeuré le plus grand marché monétaire et financier. D'autant plus que, dès septembre 1931 et afin de maintenir leurs prix en livres au niveau antérieur à l'abandon de l'étalon de change d'or par l'Angleterre, de nombreux pays abaissèrent leurs prix intérieurs en or (2); ils dévaluèrent leur monnaie. D'autre part, les pays que des liens économiques unissaient à l'Angleterre agirent de même en vue de solidariser plus ou moins leur monnaie avec la monnaie anglaise. Ainsi est né un groupement de pays à monnaies solidaires entre elles par l'intermédiaire de la livre, à qui elles sont toutes rattachées; on l'a appelé le « bloc sterling ». A l'intérieur de celui-ci, le degré de stabilité des changes a été, par suite, satisfaisant. Mais les pays qui n'en faisaient pas partie pouvaient craindre à tout moment qu'un nouveau fléchissement de la livre sterling ne vienne procurer aux producteurs de ce « bloc monétaire » le bénéfice d'une prime à l'exportation. Aussi ces pays ont-ils cherché à se prémunir contre un tel danger. Il en est résulté une « guerre des monnaies », dont l'origine remonte ainsi à l'abandon de l'étalon de change d'or lingots par la Grande-Bretagne.

§ 4. — L'EXPANSION ET LE FONCTIONNEMENT DU CONTRÔLE DES CHANGES (3).

Lorsqu'apparurent les premiers symptômes de la crise des changes, au cours de laquelle la Grande Bretagne devait aban-

(1) Cf. : Le Fonds anglais d'égalisation du change, par N. F. Hall, dans le supplément de l'*Economist* du 5 mai 1934 : La technique du contrôle du change, par P. Einzig, dans *The Banker* d'octobre 1938 et du même auteur : La nouvelle tactique du fonds d'égalisation, dans *The Banker* de janvier 1938.

(2) S. J. Catiforis : *La crise de la monnaie anglaise*, 1934.

(3) Voir le Rapport sur le contrôle des changes, Société des Nations.

donner l'étalon de change d'or, certains pays de l'Europe centrale, qui avaient particulièrement souffert, après la guerre 1914-18, des méfaits de l'étalon de papier, marquèrent leur volonté déterminée de défendre la stabilité de la valeur de leur monnaie. Comme cette défense ne semblait guère pouvoir être assurée à l'aide de leurs faibles ressources en devises et en or, ils résolurent de réglementer les opérations sur devises afin d'en ajuster la demande à l'offre, de prohiber les exportations de capitaux susceptibles de déséquilibrer sans nécessité la balance des comptes et de soumettre les opérations sur métaux précieux à un contrôle sévère ; ils instituèrent le « contrôle des changes ».

L'Allemagne l'a établi le 1^{er} août, la Hongrie le 8 août 1931. La Grèce, la Yougoslavie, la Tchécoslovaquie, l'Autriche, la Bulgarie, le Danemark et les Pays Baltes ont fait de même en octobre et novembre 1931, la Roumanie en mai et le Japon en juillet 1932. Par la suite le nombre des pays à change contrôlé s'est encore accru.

Ces pays ont cherché à conserver une monnaie à pouvoir d'achat intérieur et extérieur stable, telle qu'en avait procurée le monométallisme-or, non seulement sans circulation intérieure de métal jaune, dont un certain poids continuait à définir leur unité monétaire, mais même avec une réserve d'or et de devises réduite et parcimonieusement employée dans les règlements extérieurs.

Le contrôle des changes n'a pas été introduit partout sous une forme identique. D'une façon générale, c'est en Europe qu'ont été prises les mesures les plus complètes et les plus sévères, le système allemand représentant le type le plus achevé de ce régime, alors qu'en Amérique latine, il a été souvent plus bénin.

Le contrôle des changes comporte (1), en général, l'attribution du monopole des opérations sur devises et monnaies étrangères à un organisme unique, qui est, soit la Banque d'Émission, soit un office indépendant appelé Office des Changes, ou Institut des devises. En principe, cet organisme est seul

Genève, 1938. Le contrôle des changes ou la fausse panacée, par P. Naudin dans la *Revue politique et parlementaire* du 10 janvier 1938 ; *Finances publiques*, nos 3 et 4 de 1938 ; *Études socialistes*, mars-avril 1938 ; Centre polytechnicien d'Études économiques, février-mars 1938. *Revue Banque et Bourse*, n° spécial de mars 1938.

(1) H. Gardel : *Monnaie et change*, 1941.

habilité à acheter et à vendre des devises étrangères, quelle que soit la forme sous laquelle elles se présentent, et il se réserve celles qui sont nécessaires à ses besoins et à l'État.

La centralisation des opérations sur devises étrangères permet aux autorités monétaires de fixer et d'imposer leurs cours. Il n'en est pas ainsi lorsque le marché des changes est simplement surveillé par un Fonds de stabilisation car, dans ce cas, les transactions sont libres.

Enfin, en règle générale, dans les pays appliquant le contrôle des changes, l'importation et l'exportation de l'or ont été prohibées sauf autorisation, soit de l'Institut d'Emission, soit de l'Office des Changes. Toutes cessions, négociations et autres opérations sur le métal jaune ont été également subordonnées à une autorisation des mêmes autorités.

La fixation des cours des devises étrangères par l'organisme chargé du contrôle est une tâche qui exige beaucoup de prudence et de compétence ; il est nécessaire de tenir compte, en effet, à la fois de la position de la monnaie sur le marché international des changes, de la tendance des mouvements de capitaux et du niveau des prix. Le contrôle des changes n'étant applicable qu'à l'intérieur d'un pays et aux résidents de ce pays, il peut très bien se faire qu'une monnaie soit maintenue stable à l'intérieur des frontières grâce à l'intervention de l'Office des Changes, si la circulation monétaire ne se développe pas excessivement, mais qu'à l'extérieur de celles-ci elle se déprécie. Aussi, le maintien des cours fixés par les autorités chargées d'appliquer le contrôle demande-t-il une action continue sur les monnaies qui jouent un rôle prépondérant dans les règlements internationaux.

§ 5. — LA DÉVALUATION DU DOLLAR DES ÉTATS-UNIS ET LA CONSTITUTION DU BLOC-DOLLAR.

L'activité économique mondiale commençait à s'adapter aux nouvelles conditions monétaires nées de la crise de la livre sterling et de l'établissement du contrôle des changes dans un certain nombre de pays, lorsqu'elle a été troublée de nouveau par la dévaluation du dollar des États-Unis en 1933-34.

Celle-ci, à l'inverse de l'abandon de l'étalon de change-or par l'Angleterre, a été spontanée, systématiquement voulue.

La dévaluation du dollar a été, en effet, une manifestation

de la politique de la « monnaie dirigée » (1), laquelle vise à régir l'économie et, en particulier, à amener et maintenir les prix au niveau jugé désirable (2) par les autorités responsables, par une action sur la structure ou la circulation monétaire du pays.

Une proclamation du Président des États-Unis du 31 janvier 1934 a fixé la parité-or du dollar à 15 5/21 grains (3) à 9/10 de fin, au lieu de 25 8/10 grains à 9/10 ; le prix légal de l'or fin s'est établi, de ce fait, à 35 dollars l'once troy et la teneur-or du dollar a été réduite de 40, 94 %. Une réduction de 50 %, au maximum, avait été autorisée, sous certaines conditions, par l' « Agricultural Relief Act » du 12 mai 1933, et de 40 %, au minimum, par le « Gold Reserve Act » du 30 janvier 1934. Dans sa proclamation, le Président des États-Unis spécifia qu'il se réservait le droit de la modifier à tout moment si l'intérêt des États-Unis l'exigeait.

Le Gold Reserve Act a retiré le cours légal à toutes les monnaies d'or des États-Unis et a ordonné leur retrait de la circulation. Il a prescrit leur fonte en lingots, ainsi que celle de tout l'or possédé par les États-Unis, et il a interdit la frappe de l'or. La convertibilité en or des signes monétaires des États-Unis a été supprimée, sauf certaines exceptions prévues par les arrêtés pris en exécution de l'Act susvisé. Dans ces cas, la convertibilité ne peut être assurée que par la remise de lingots.

Enfin, le Gold Reserve Act a prescrit la cession au Trésor de tout l'or possédé par les Federal Reserve Banks — auxquelles les monnaies, lingots et certificats d'or avaient dû être livrés au cours de l'année 1933 — contre remise de certificats d'or. Ces derniers constituent une créance sur le métal jaune se trouvant dans les serres du Trésor ; ils ne peuvent être détenus que par les Banques de Réserve Fédérale qui sont tenues de conserver une réserve en ces certificats égale à 40 % au moins du montant de leurs billets en circulation. Les certificats d'or ne peuvent être remboursés qu'en lingots et seulement dans les conditions fixées par le Secrétaire du Trésor. A fin janvier 1934, le Secrétaire du Trésor fit savoir qu'à partir du 1^{er} février 1934

(1) J. M. Keynes : *A treatise on money*, livre VII.

(2) Aux États-Unis les autorités fédérales cherchèrent en 1933-1934 à relever les prix intérieurs et particulièrement ceux des produits agricoles qui avaient considérablement baissé depuis le début de la crise en 1928-1929.

(3) 1 grain égale 64,8 milligrammes.

et jusqu'à nouvel avis, il achèterait l'or, extrait récemment des États-Unis ainsi que celui importé aux États-Unis par l'intermédiaire de la Federal Reserve Bank de New-York, au prix de 35 dollars l'once troy de fin, moins une commission de 1/4 de 1 pour cent, et qu'il vendrait, par l'intermédiaire de la Federal Reserve Bank de New-York, de l'or pour être exporté vers les Banques Centrales étrangères quand le cours du change avec les pays à étalon-or atteindrait le point de sortie d'or. Le prix de vente a été fixé à 35 dollars l'once troy de fin, plus une commission de 1/4 de 1 pour cent, mais l'exportation n'était autorisée qu'en faveur des Banques Centrales étrangères achetant ou vendant le métal jaune à un cours fixé.

La loi du 9 mars 1933 avait attribué au Président des États-Unis le pouvoir de contrôler les changes et le régime de l'or. Les restrictions auxquelles furent soumises les opérations de change ont été progressivement atténuées et complètement abolies le 12 novembre 1934.

Cependant, le Gold Reserve Act a créé un Fonds de Stabilisation des changes et a autorisé le Secrétaire du Trésor à effectuer, par l'intermédiaire de ce Fonds, des opérations sur l'or, les monnaies étrangères et tous autres instruments de crédit et valeurs en vue de stabiliser la valeur du dollar sur le marché des changes.

Le Fonds de Stabilisation a été doté de \$ 2.000 millions provenant du bénéfice de réévaluation (\$ 2.800 millions) du stock d'or national sur la base de la nouvelle teneur-or du dollar fixée par la proclamation présidentielle. Cette dotation fut réalisée sous forme de certificats d'or. Elle était donc d'une nature différente de celle du Fonds d'égalaion britannique et il s'en est suivi une différence sensible dans le fonctionnement des deux Fonds. Les certificats d'or n'étant plus monnaies légales depuis le 5 avril 1933, le Fonds a transféré à la Federal Reserve Bank de New-York \$ 200 millions de certificats d'or pendant les premiers mois de son existence pour se procurer des dollars. C'est avec cette somme relativement faible que la Federal Reserve Bank est intervenue sur le marché des changes pour le compte du Fonds.

En fait, la création du Fonds de Stabilisation des États-Unis n'a été que la « personnification » d'une abstraction comptable (1).

(1) Voir à ce sujet le n° de novembre 1938 de la *Midland Bank*.

L'organisme régulateur des changes a été composé, en réalité, à la fois du Fonds et du Département d'achat et de vente du métal précieux du Trésor américain. Les achats et ventes d'or de ce dernier à prix fixe et dans les conditions énumérées ci-dessus, ont eu pour contre-partie des ventes et des achats de dollars, si bien que ce Département a joué le rôle le plus actif dans la stabilisation du dollar et a réduit d'autant la nécessité d'une intervention directe sur le marché des changes.

En janvier 1934, les États-Unis sont donc revenus à un système monétaire voisin de celui de l'étalon de change d'or lingots ; ils n'ont pas rétabli l'étalon-or pur et simple. Le métal jaune a été nationalisé et la fixation de la teneur-or du dollar n'a pas eu un caractère définitif. Le Président des États-Unis a gardé, en effet, le droit de l'abaisser encore de 10 % environ. Il a d'ailleurs déclaré en octobre 1933 que sa politique monétaire tendrait à établir et maintenir un dollar à pouvoir d'achat et pouvoir libératoire constant et que les États-Unis devaient prendre fermement en mains le contrôle de la valeur-or du dollar. En fait, les États-Unis ont voulu se réserver un moyen de contre-attaque au cas où l'Angleterre laisserait glisser la livre sterling de façon à bénéficier des avantages d'une nouvelle dépréciation sur les marchés commerciaux internationaux.

Après la stabilisation du dollar, un grand nombre de pays, notamment de l'Amérique centrale et latine, ont rattaché leur monnaie à l'étalon monétaire des États-Unis et ont ainsi constitué le bloc dollar.

Rivaux sur les marchés commerciaux et financiers, le bloc sterling et le bloc dollar (1), sous la conduite de leur chef de file, ont adopté, avec des variantes, la politique de la monnaie dirigée.

§ 6. — LA CONSTITUTION DU BLOC-OR.

Aussi, à la Conférence économique mondiale réunie à Londres en juin 1933, les premières prises de contact firent-elles apparaître, lorsque fut posée la question du rétablissement de la

(1) A ces deux blocs monétaires il faut ajouter, à l'heure actuelle, le *bloc yen* qui groupe, à côté de la monnaie japonaise, les monnaies de Corée, de Formose, du Manchoukouo, de Mongolie, et de certaines provinces de Chine.

stabilité monétaire et de son influence sur l'évolution de la crise, des divergences de vue fondamentales entre les tenants de la doctrine monétaire précitée et les pays dont la monnaie était restée attachée à l'or.

Ceux-ci, et parmi eux principalement la Belgique, la France, la Hollande, l'Italie, la Pologne et la Suisse, faisaient valoir, en effet, que le moyen le plus efficace de ranimer les échanges internationaux était de leur donner des bases solides en mettant un terme à l'instabilité des monnaies. Pour eux, la question primordiale était d'assurer la stabilité de la valeur des étalons monétaires et, notamment, de rétablir la stabilité des changes. Cette thèse était donc en opposition avec celle soutenue par les blocs sterling et dollar.

La Conférence dut se séparer sans avoir pu obtenir même une déclaration de principe en faveur de la stabilisation de la livre et du dollar, le Président des États-Unis ayant fait connaître son intention, après quelques hésitations, de réaliser un dollar au pouvoir d'achat stable en commençant par le réévaluer par rapport aux marchandises et les pays du bloc sterling laissant apparaître leur désir de freiner la baisse des prix par une action sur la monnaie.

Étant donné le rôle important joué dans les transactions internationales par la livre anglaise et le dollar des États-Unis, la question se posait de savoir si leur instabilité ne contraindrait pas les pays restés fidèles à l'étalon-or, sous sa forme nouvelle, à l'abandonner dans un temps plus ou moins éloigné. Cette incertitude entretenait sur le marché des changes une assez grande nervosité et la spéculation mit à profit ces circonstances troublées pour exploiter les faiblesses de certaines monnaies-or, principalement du florin hollandais et du franc suisse. L'alerte que subirent ces deux monnaies eut pour résultat de montrer aux pays restés fidèles à l'or, la nécessité d'une action commune, autant pour mettre un terme à la campagne de fausses nouvelles dont les monnaies-or étaient l'objet, que pour établir un ensemble de mesures techniques qui constituerait un programme d'assistance mutuelle permettant aux pays à étalon-or de défendre leurs devises.

C'est dans cet esprit que, le 3 juillet, les représentants à la Conférence de Londres des gouvernements belge, français, hollandais, italien, polonais et suisse, signèrent une déclaration

dans laquelle ils exprimaient leur conviction que le maintien de leurs monnaies était « essentiel pour la restauration économique et financière du monde, pour la reprise du crédit et pour la sauvegarde des progrès sociaux accomplis chez eux ». Ils confirmaient « leur volonté formelle de maintenir le libre fonctionnement de l'étalon-or dans leurs pays respectifs aux parités-or actuelles et dans le cadre des lois monétaires existantes ». Ils demandaient enfin « à leurs banques centrales de demeurer en étroit contact » pour donner à leur déclaration « le maximum d'efficacité ». Les présidents ou gouverneurs des Instituts d'Emission des pays signataires de la déclaration précitée se réunirent le 8 juillet 1933 à la Banque de France et aboutirent rapidement à un accord complet sur les moyens susceptibles de répondre au désir exprimé par les gouvernements. Des arrangements techniques furent établis et entrèrent immédiatement en vigueur. Ils complétèrent, sur le plan technique, l'influence psychologique favorable qu'avait eu la déclaration des gouvernements, en date du 3 juillet 1933, sur les devises du « bloc-or ». C'est ainsi, en effet, que l'on a désigné, à partir de cette époque, « l'association » monétaire intervenue entre les six pays précités (1).

Par des moyens différents, différence due, notamment, à la supériorité de leurs réserves d'or et de devises sur celles des pays qui établirent le contrôle des changes, les pays du bloc-or se sont donc efforcés, comme ces derniers, de défendre la stabilité de leurs monnaies, basées sur l'or, et, notamment, contre les manœuvres spéculatives.

Comme il a été exposé ci-dessus, le contrôle des changes a été généralement complété par celui du commerce extérieur. De même, les pays du bloc-or ont cherché à accroître l'efficacité de l'accord purement monétaire conclu en juillet 1933 par la mise en vigueur d'une politique commerciale tendant, en particulier, à faire disparaître le déficit de la balance des comptes. D'ordinaire celui-ci constitue, en effet, la menace la plus sérieuse à l'égard de la stabilité des monnaies et les Instituts d'Emission du bloc-or ne pouvaient lui opposer que des moyens techniques d'une efficacité toute temporaire.

Mais, alors que les restrictions de change ont été généralement

(1) G. Lacout et G. Damougeot-Perron : *Le franc devant la crise*, 1934.

une cause de ralentissement du commerce international, les pays du bloc-or entendaient réaliser un meilleur équilibre de leur balance commerciale par le développement de leurs échanges réciproques et singulièrement au moyen d'un abaissement des barrières douanières, chaque pays du bloc devant ouvrir largement aux autres adhérents son marché intérieur. Cette politique plus libérale fut adoptée à Bruxelles le 19 octobre 1933. L'objet du nouveau bloc économique n'était donc pas d'entrer en lutte sur le terrain commercial avec le bloc sterling et le bloc dollar, dont la concurrence était facilitée par la dépréciation de leurs monnaies. Les pays du bloc-or avaient un autre idéal. Ils étaient convaincus que le retour à une situation économique normale ne pourrait provenir que de la stabilisation des monnaies, laquelle ne peut être défendue sans le rétablissement progressif d'un régime des échanges plus libéral.

§ 7. — LA DÉSAGRÉGATION DU BLOC-OR.

Les espérances que les six pays du bloc-or avaient mises dans leur collaboration monétaire et commerciale ont été déçues. D'une part, le développement escompté des échanges commerciaux, en vue d'améliorer la balance des comptes, s'est heurté, en effet, au fait que les économies des divers pays du bloc-or n'étaient pas complémentaires les unes des autres ; ces pays se faisaient même, en général, concurrence sur les marchés commerciaux. En outre, la conclusion de conventions douanières a été contrariée par l'impossibilité de porter atteinte à des situations acquises en raison, notamment, du jeu de la clause de la nation la plus favorisée ; l'opposition de l'Angleterre a été, dans ce domaine, particulièrement vigoureuse.

D'autre part, la stabilité des monnaies du bloc-or a été maintenue de plus en plus difficilement en raison, soit de l'accroissement de l'endettement de certains Etats, dû principalement aux réformes sociales et surtout au réarmement, qui représentait une menace permanente d'inflation, soit de la diminution des exportations de certains pays, dont la prospérité repose essentiellement sur elles, par suite de la disparité existant entre leurs prix-or et les prix-or mondiaux.

En février 1934, la Tchécoslovaquie qui, bien que n'ayant

pas signé la déclaration de juillet 1933 — acte de naissance du bloc-or — avait beaucoup d'affinité avec ce dernier, dévalua la couronne de 16,66 %, en ramenant son poids d'or fin de 44,58 à 37,15 milligrammes. Cette mesure a été justifiée, à l'époque, par le seul désir de stimuler les exportations en adaptant la valeur interne de la couronne tchécoslovaque à sa valeur d'échange sur les marchés étrangers avec lesquels la Tchécoslovaquie entretenait d'étroites relations commerciales.

L'Italie s'est détachée la première du bloc-or. D'ailleurs, sa classification dans ce groupement résultait surtout du fait qu'elle avait signé la déclaration de juillet 1933, car elle n'a guère pratiqué le libre jeu des entrées et sorties d'or. Cependant, par suite du déficit de la balance des paiements, et de la fuite des capitaux provoquée par les inquiétudes que suscitait la situation budgétaire, au cours des 11 premiers mois de 1934, l'encaisse de la Banque d'Italie fléchit de 7.400 à 5.796 millions de liras, de sorte qu'au début de décembre 1934, le pourcentage de couverture n'était plus que de 41,15 % alors que le minimum légal était de 40 %.

Aussi, dès le mois de mai 1934, l'Italie avait-elle institué certaines mesures de contrôle des changes qui furent progressivement complétées, notamment, en décembre 1934. D'autre part, en juillet 1935, la Banque d'Italie a été dispensée de convertir ses billets en or ou en devises-or et de conserver une réserve en or ou en devises-or au moins égale à 40 % du montant de ses engagements à vue. Enfin, en novembre 1935, le gouvernement italien établissait à son profit le monopole des achats d'or dont le prix était fixé à 15.500 liras par kilogramme de fin. Ce prix pouvait être modifié à tout moment, de sorte qu'il n'a pu être considéré comme la base d'une nouvelle parité-or de la lire, d'autant plus que le prix d'achat de la Banque d'Italie demeurait inchangé à 12.627,6 liras le kilogramme de fin.

Après l'Italie, la Belgique (1) ne tarda pas à rompre avec le bloc-or. Pour arrêter les sorties de capitaux, de plus en plus considérables, le gouvernement belge avait pris, le 17 mars 1935, un arrêté instituant le contrôle des changes. La Banque Nationale de Belgique eut seule le droit d'importer et d'exporter de l'or et les transactions sur ce métal, à l'intérieur du pays, furent

(1) F. Baudhuin : *La dévaluation du franc belge, 1935.*

subordonnées à son autorisation. L'arrêté réglementait également l'importation, l'exportation et le transit des valeurs et marchandises.

Le 30 mars 1935, une nouvelle loi monétaire établissait le cours forcé des billets de la Banque Nationale de Belgique et créait un Fonds d'égalisation des changes pour maintenir la parité du belga avec l'or dans les limites de 70 et 75 % de sa parité ancienne. La dotation du fonds était constituée par un prélèvement sur le produit de la réévaluation de l'encaisse de la Banque Nationale.

Les modifications survenues en mars 1935 dans le système monétaire belge ont été légitimées à l'époque par plusieurs raisons. Après l'établissement du contrôle des changes, le 17 mars 1935, le cours du belga sur le marché des changes s'effondra de 25 % dans la quinzaine qui suivit. Aussi, le Premier Ministre belge déclara-t-il que la loi du 30 mars 1935, qui autorisait une dévaluation du belga de 25 à 30 %, ne faisait que constater un fait accompli ayant pour cause les exportations massives de capitaux provoquées et entretenues par une campagne dévaluationniste menée tant en Belgique qu'à l'étranger. Par ailleurs, la disparité existant, au profit de l'étranger, entre les prix intérieurs belges, exprimés en or, et les prix pratiqués dans les principaux pays clients ou concurrents, en Angleterre en particulier, était très préjudiciable à l'économie nationale, d'autant plus que la Belgique vit essentiellement de son commerce extérieur. Enfin, il est probable que, dans une certaine mesure, la dévaluation a été considérée comme le seul moyen pratique de faire subir aux traitements, et surtout aux salaires, une compression indispensable pour ramener dans de justes limites les prix de revient belges et réduire ainsi la disparité précitée.

Un arrêté du 31 mars 1935 stabilisa provisoirement la nouvelle teneur-or du belga à 0, 150632 gramme de fin, soit à 72 % du poids fixé le 25 octobre 1926 (0, 209211) : il consacrait ainsi une dévaluation du belga de 28 %. Le choix de ce pourcentage a été le résultat de recherches sur la disparité du coût de la vie en Belgique et en Angleterre. Enfin, un arrêté du 31 mars 1936 a stabilisé définitivement le belga-or à la parité du 31 mars 1935. En conséquence, le Fonds de stabilisation des changes a été supprimé. La convertibilité des billets de la Banque Nationale fut rétablie (convertibilité en or ou en devises au choix de la

Banque), l'importation et l'exportation de l'or ne pouvant être faites cependant que par la Banque Nationale. Quant à la réglementation des changes, elle fut progressivement atténuée. Dès le mois d'avril 1935, il ne subsistait qu'un système de contrôle *a posteriori*.

La Pologne a été le dernier pays à abandonner le bloc-or avant sa dislocation complète. Vers le milieu de l'année 1935, la position du zloty sur le marché des changes s'affaiblit par suite du déficit de la balance des comptes. L'encaisse de la Banque de Pologne, qui était encore de 510 millions de zlotys à l'été de 1935, et qui assurait une couverture de la circulation fiduciaire de 52 %, descendit en décembre de la même année à 444 millions, et le pourcentage de couverture à 39,8 %. Au printemps de 1936, les inquiétudes provoquées par des troubles intérieurs et l'évolution de la situation politique extérieure se traduisirent par des achats massifs d'or et de devises étrangères. L'encaisse de l'Institut d'Emission tomba à 370 millions de zlotys et la couverture de la circulation fiduciaire à 36,8 %.

Aussi, des restrictions au commerce des devises avaient-elles été introduites par le décret du 27 avril 1936. Le contrôle des changes avait été complété par le décret du 29 août 1936 et l'arrêté ministériel du 24 juillet 1936.

Le gouvernement polonais avait déclaré, le 27 avril 1936, que le contrôle des changes ne devait être que temporaire et qu'il s'agissait uniquement d'une mesure de protection de l'économie de la nation contre les atteintes de la spéculation et du défaitisme économique. En fait, la réglementation polonaise des opérations de changes a été complétée progressivement.

* * *

Au début de 1936, deux politiques monétaires dominantes se partageaient les divers pays du monde (1).

L'une, surtout en honneur dans certains pays d'Europe défendait l'intangibilité de la valeur de la monnaie, qui se mesure notamment par la stabilité des changes et sans laquelle une monnaie ne peut prétendre remplir correctement ses trois fonctions essentielles ; l'étalon de valeur, comme tout étalon, doit rester identique à lui-même.

(1) Mabile de Poncheville : *Essai sur les théories monétaires contemporaines*.

L'autre, dont les adeptes étaient surtout les pays anglo-saxons, était empirique, opportuniste comme leurs habitants. Son but essentiel était de maintenir les prix à un niveau jugé satisfaisant en faisant subir au besoin des modifications à l'étalon de valeur, en le rendant élastique, en dirigeant la monnaie mise ainsi « au service de l'économie », même au risque de provoquer de graves perturbations sur les marchés des changes.

De la mise en application de ces deux politiques étaient nés différents systèmes monétaires, que l'on pouvait répartir, au début de 1936, suivant deux classifications principales (1).

Dans une première classification, basée sur le rôle de l'or, on distinguait trois sortes de systèmes monétaires :

1^o le système dans lequel la monnaie était attachée à l'or par un lien rigide et le régime de l'or régi par les règles de l'étalon de change d'or lingots. Les pays qui avaient adopté un tel système avaient, depuis 1931, soit maintenu la parité-or de leur monnaie (par exemple les derniers adhérents du bloc-or), soit réduit celle-ci (Belgique) ;

2^o le système dans lequel la monnaie était attachée à l'or, par un lien souple, précaire et généralement après dévaluation, et le régime de l'or soumis aux règles d'un étalon de change d'or lingots limité (par exemple États-Unis) ;

3^o le système dans lequel la monnaie était détachée de l'or (monnaie flottante). Le régime de l'or variait suivant les pays qui avaient adopté ce système (par exemple pays du bloc sterling).

Dans une deuxième classification, basée sur la réglementation des changes, on distinguait également trois sortes de régime :

1^o le régime dans lequel les opérations de change étaient libres. On le rencontrait essentiellement dans les deux premiers systèmes monétaires de la classification ci-dessus ;

2^o le régime dans lequel les opérations de change étaient surveillées, notamment par un fonds de stabilisation. C'était, en général, celui qui accompagnait le système monétaire à monnaie flottante ;

(1) Voir L. Baudin : *La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir*, ch. XIX ; R. Sédillot : *Le Drame des monnaies*, 1937 ; P. Métivier : *Le chaos monétaire et le drame économique*.

3° le régime dit du contrôle des changes, en vigueur dans les pays que la faiblesse de leurs ressources en or et devises avaient contraints à en contrôler l'emploi.

Mais, dans la deuxième moitié de l'année 1936, la guerre des monnaies est entrée dans une nouvelle phase et le bloc-or n'a pas tardé à succomber.

CHAPITRE II

L'accord monétaire tripartite du 25 septembre 1936 et ses répercussions.

Le 25 septembre 1936, les gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de Grande-Bretagne et de France publiaient une déclaration commune dans laquelle ils affirmaient la parfaite concordance de leur politique monétaire et économique dans ses objectifs essentiels. La Belgique adhéra le jour même à cette déclaration.

§ 1. — LES CINQ POINTS DE LA DÉCLARATION COMMUNE DU 25 SEPTEMBRE 1936.

Le premier point de la déclaration avait essentiellement un caractère politique, idéologique. Les gouvernements des États-Unis, de Grande-Bretagne et de France faisaient connaître leur volonté de sauvegarder la paix, de favoriser la restauration de l'ordre dans les relations économiques internationales et de poursuivre le développement de la prospérité du monde.

Dans le deuxième point, les trois gouvernements déclaraient que, en tenant compte des exigences de la prospérité de leur pays respectif, ils entendaient poursuivre la politique monétaire qu'ils avaient pratiquée au cours des dernières années dans le but, notamment, de maintenir le plus grand équilibre possible sur le marché international des changes, et de ne rien négliger pour éviter qu'elle ne vienne troubler cet équilibre.

Le troisième point révélait que le gouvernement français avait décidé de proposer à son Parlement l'ajustement du franc par rapport aux autres devises en vue de rétablir un équilibre durable entre les diverses économies et que cette décision avait

été accueillie favorablement par les gouvernements des États-Unis et de Grande-Bretagne. En outre, les trois gouvernements se déclaraient prêts à défendre, par les moyens appropriés dont ils disposaient, les bases nouvelles des changes résultant de l'ajustement envisagé ; des consultations étaient prévues à cette fin entre les gouvernements et les instituts qualifiés.

Au quatrième point, les trois gouvernements considérés se disaient convaincus que le succès de la politique définie ci-dessus était lié au développement du commerce international et qu'ils attachaient la plus grande importance à l'abolition des régimes de contingents et de contrôle des changes en vigueur.

Enfin, la déclaration se terminait, dans le cinquième point, par un appel à la coopération des autres nations pour la réalisation de la politique qui y était formulée.

§ 2. — LES CAUSES DE LA CONCLUSION DE L'ACCORD TRIPARTITE.

Outre les motifs communs énumérés à la déclaration, des intérêts particuliers avaient incité chacun des trois pays à conclure l'accord du 25 septembre 1936 (1).

* * *

La conclusion de cet accord a été déterminé, principalement, par la crise du franc français qui s'était aggravée au printemps de 1936. Peu de temps après son avènement au pouvoir (2), le gouvernement français engagea des négociations avec les gouvernements des États-Unis d'Amérique et de Grande-Bretagne, afin de pouvoir présenter la dévaluation du franc, qu'il pressentait inévitable, comme un alignement de ce dernier dans le cadre d'un accord monétaire international (3). Il espérait ainsi atténuer le caractère pénible de cette dévaluation, que cer-

(1) Voir les articles de F. Jenny dans *le Temps* de l'époque.

(2) Débats parlementaires, Ch. des députés. *J. O.* du 29 sept. 1936, pp. 2766, 2768 et 2811.

(3) Débats parlementaires, Ch. des députés. *J. O.* du 29 sept. 1936, pp. 2766, 2774, 2789, 2795. Au cours de ces débats certains interpellateurs ont voulu démontrer que les modifications apportées au système monétaire français constituaient non pas une dévaluation unilatérale mais un alignement international.

ains de ses membres avaient dénoncé peu de temps auparavant.

En outre, les autorités monétaires françaises craignaient que le Fonds britannique d'égalisation des changes ne laissât baisser le cours de la livre, auquel cas la réforme monétaire qu'elles envisageaient était inutile, cette baisse faisant réapparaître la disparité existant entre les prix français et étrangers que l'on voulait supprimer par la réduction de la teneur-or du franc. La possibilité d'une nouvelle dépréciation de la livre n'était pas purement imaginaire. Elle constituait même un réel danger par suite du rapatriement escompté des capitaux français placés à Londres. En effet, au cours des dernières années, chaque fois que le Fonds anglais d'égalisation avait eu à combattre un exode de capitaux, il avait laissé baisser la livre. Il fallait donc obtenir l'assurance qu'il agirait différemment après la dévaluation du franc.

D'autre part, le Président des États-Unis avait le droit (1) de ramener le cours du dollar de 15 fr. 07 à 12 fr. 50 sans demander la moindre autorisation au Congrès. Rien ne s'opposait donc à ce qu'il fit usage de cette arme dans le cas d'une dévaluation du franc et d'une nouvelle dépréciation de la livre sterling.

Il était donc nécessaire, pour le gouvernement français, d'obtenir des gouvernements des États-Unis d'Amérique et de Grande-Bretagne, d'une part, la garantie qu'ils ne considéreraient pas la dévaluation du franc français, demeuré jusqu'alors la principale monnaie-or, comme une raison de faire subir aux deux grandes devises anglo-saxonnes une nouvelle dépréciation et, d'autre part, leur collaboration en vue de maintenir la nouvelle position des changes qui allait résulter de l'amputation de l'unité monétaire française.

Outre ces intérêts psychologique et monétaire, la conclusion de l'accord présentait, pour la France, un intérêt économique particulier. La dévaluation du franc devait rendre les produits français meilleur marché pour les acheteurs étrangers, et, par suite, réduire l'avantage conféré au commerce extérieur de l'empire britannique et des États-Unis d'Amérique par la dépréciation de leur monnaie.

Il fallait donc éviter que les États-Unis d'Amérique et la Grande-Bretagne n'édictassent des mesures susceptibles de

(1) Voir page 16.

neutraliser l'effet stimulant que la dévaluation du franc devait avoir sur les exportations françaises et, notamment, des surtaxes compensatrices de changes et des contingentements.

* * *

Les autorités britanniques ont insisté à l'époque, et à maintes reprises, sur le sacrifice qu'avait consenti la Grande-Bretagne en acceptant de ne pas permettre une nouvelle dépréciation de la livre pour défendre son commerce d'exportation et son marché intérieur contre la concurrence accrue des producteurs des pays du bloc-or après la dévaluation de leur monnaie (1).

Aussi, et étant donné, d'autre part, son rôle prépondérant sur les marchés commerciaux et financiers, la Grande-Bretagne était-elle intéressée au plus haut point au développement du commerce international et au rétablissement de la liberté des échanges (2). L'action commune, projetée dans cette intention au point 4 de la déclaration du 25 septembre 1936 contre la politique des contingents et des restrictions de change, peut être considérée, dans une certaine mesure, comme une contre-partie à la collaboration britannique au maintien de l'équilibre des changes.

Par ailleurs, la Grande-Bretagne voyait, dans cet accord tripartite, le moyen d'éviter que le rapatriement des capitaux français, que la dévaluation du franc devait normalement déterminer, ne provoquât, sur le marché de Londres, des perturbations analogues à celles qui avaient accompagné la stabilisation du franc en 1928. Mais elle a surtout participé à l'accord parce qu'il lui offrait la possibilité, tout en collaborant au maintien de la stabilité monétaire internationale dont elle était partisan pour le moment, de conserver à sa politique monétaire l'indépendance acquise en 1931. Le gouvernement britannique n'a pas manqué une occasion d'affirmer, à l'époque, son intention d'assurer la liberté de la livre sterling à l'égard de toute autre monnaie ou de tout étalon international de valeur (3).

(1) Voir page 33.

(2) Sur cette question voir Débats parlementaires, Ch. des Députés, *J. O.* du 29 sept. 1936 et notamment page 2772.

(3) Cette intention a été rappelée à différentes reprises au cours des débats à la Chambre des députés le 28 septembre 1936. Voir *J. O.* du 29 sept. 1936, notamment p. 2784.

Depuis son entrée en fonction en juin 1932, le Fonds d'égalisation britannique avait pu contrôler, d'une manière satisfaisante, la tenue de la livre sterling sur les marchés des changes et y maintenir son cours au voisinage du niveau jugé le plus favorable à l'économie du Royaume-Uni. Il était parvenu à ce résultat grâce, surtout, au point d'appui que procurait à ses opérations le système monétaire français. Ce dernier permettait au Fonds d'égalisation britannique d'agir sur le marché du sterling à sa guise en passant par le franc, tout en continuant d'éviter une discussion du problème monétaire avec les États-Unis et, par conséquent, sans prendre d'engagements, liant la livre sterling, vis-à-vis du principal concurrent de l'Angleterre.

Le Fonds d'égalisation britannique était obligé de régulariser le cours de la livre sterling par rapport à l'or, afin d'en empêcher une baisse ou une hausse trop accentuée. Or, en 1936, la seule devise rattachée au métal jaune qu'il pouvait librement acheter et vendre et, éventuellement, convertir en ce métal, était le franc français. En effet, la Banque de France était le seul Institut d'Emission qui délivrait de l'or à n'importe quel pays. Les États-Unis et la Hollande n'acceptaient de remettre du métal jaune qu'aux pays ayant rétabli la convertibilité de leur monnaie ; la Banque Nationale Suisse délivrait, en principe, de l'or à n'importe quel pays, mais en fait, elle ne vendait que des devises ; enfin, la Banque Nationale de Belgique remboursait ses billets en or ou en devises-or, à son choix.

Aussi, le Fonds d'égalisation britannique vendait-il des livres contre des francs ou des francs contre livres, suivant la tendance du marché et au cours qu'il fixait en toute liberté. Les francs qu'il était amené à acquérir étaient immédiatement transformés en or à la Banque de France, qui avait accordé à ce sujet des facilités spéciales à la Banque d'Angleterre, chargée de la gestion du Fonds. La Banque de France a donc supporté, de juin 1932 à octobre 1936, le poids des opérations du Fonds d'égalisation britannique, qui avait toute liberté de manœuvre, alors qu'elle-même était privée de tout moyen d'action.

Mais le projet de réforme monétaire français supprimait la convertibilité du franc en or. Le Fonds d'égalisation britannique n'allait donc plus pouvoir se servir de la monnaie française pour contrôler le marché de la livre sterling à un moment où son action de régularisation allait être plus nécessaire que ja-

mais. Il lui fallait donc trouver un autre mode d'intervention grâce auquel il pourrait continuer à contrôler la valeur au change de la livre sterling.

Ce mode d'intervention lui a été précisément procuré par l'arrangement technique du 13 octobre 1936, qui a complété la déclaration commune du 25 septembre 1936 et dont les modalités sont exposées plus loin.

Aux termes de cet arrangement, et par suite des modifications apportées aux conditions générales de vente d'or du Trésor des États-Unis, le Fonds d'égalisation britannique a pu se procurer de l'or auprès de ce dernier.

* * *

Il n'est pas invraisemblable que, connaissant le besoin impérieux du Fonds d'égalisation britannique de pouvoir acheter d'importantes quantités d'or en très peu de temps afin d'être à même de maintenir le cours de la livre au niveau souhaité, le Trésor fédéral ait laissé prévoir, dans les négociations préliminaires à l'accord tripartite, l'introduction de ce changement dans le régime de l'or aux États-Unis pour amener le gouvernement britannique à souscrire à cet accord.

Il semble, en effet, que le gouvernement des États-Unis était très désireux de mettre à profit les craintes engendrées par la crise du franc français pour essayer de réaliser une collaboration des trois principales puissances monétaires ayant pour objet d'atténuer, autant que possible, les fluctuations des changes sur le marché international. En outre, il voyait dans cette collaboration un moyen susceptible, d'une part, de freiner éventuellement une nouvelle dépréciation de la livre sterling, qui aurait nui aux producteurs des États-Unis d'Amérique et, d'autre part, d'empêcher l'introduction en France du contrôle des changes qui aurait eu pour conséquence de rejeter la France dans le camp des pays autarchiques.

§ 3. — LES RÉPERCUSSIONS DE L'ACCORD TRIPARTITE A L'ÉTRANGER.

A la suite de la publication de l'Accord Tripartite, plusieurs pays ont modifié leur système monétaire, notamment la

Suisse et les Pays-Bas, restés fidèles jusqu'alors à la déclaration du 3 juillet 1933.

En Suisse (1), un décret du 27 septembre 1936 a dispensé la Banque Nationale de l'obligation de rembourser ses billets en or ou en devises-or mais non de conserver une couverture métallique, correspondant à 40 % au moins des billets en circulation. Elle a été chargée, par ailleurs, de maintenir la parité-or du franc suisse entre 215 et 190 milligrammes d'or fin, c'est-à-dire dans des limites correspondant à une marge de dévaluation de 25,94 à 34,56 % par rapport à l'ancienne parité, et des instructions spéciales du Conseil Fédéral lui ont confié la mission de tenir le franc suisse à un niveau inférieur d'environ 30 % à l'ancienne parité. Les bénéfices comptables provenant de la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale, sur la base de 215 milligrammes d'or fin par franc furent portés, conformément au précédent établi aux États-Unis, à un compte spécial « Actifs du Fonds d'égalisation des changes ».

La monnaie lettone qui avait été maintenue à la parité du franc suisse fut dévaluée et liée à la livre sterling le 28 septembre 1936.

Au Pays-Bas (1), un décret du 26 septembre 1936 interdit l'exportation de monnaies d'or et lingots. La loi du 30 septembre 1936 qui a ratifié ce décret, établit un Fonds d'égalisation des changes dont le rôle et le fonctionnement étaient identiques à ceux du Fonds britannique. Aucune disposition ne fixait aux Pays-Bas la marge de dévaluation, le Fonds d'égalisation devant intervenir sur le marché, mais en laissant les cours du florin fluctuer plus ou moins sous l'action des mouvements de capitaux. En outre, la dotation du Fonds était constituée en Bons du Trésor.

En Turquie, la livre sterling a été substituée au franc français comme base de la monnaie le 28 septembre 1936, sans changement appréciable dans le cours de la livre sterling.

En Grèce également, la monnaie a été rattachée, mais après une légère dévaluation, à la livre sterling au lieu du franc français, dès le 29 septembre 1936.

Par contre, en U. R. S. S. le lien entre la monnaie russe et

(1) Cf. : Le Fonds d'égalisation des changes de la Belgique, de la Hollande et de la Suisse, *The Banker*, octobre 1938.

le franc français a été maintenu. Toutefois, le rouble fut porté de 3 francs (cours fixé en février 1936) à 4,25 francs français.

Enfin, après la dévaluation française du 1^{er} octobre 1936, l'Italie, la Tchécoslovaquie en octobre, la Roumanie en novembre dévaluèrent également leur monnaie.

§ 4. — L'ARRANGEMENT TECHNIQUE DU 13 OCTOBRE 1936.

La déclaration du 25 septembre 1936 revêtait surtout un caractère théorique et, jusqu'à un certain point, idéologique. Il était donc nécessaire qu'un arrangement vienne préciser les procédés techniques selon lesquels les parties allaient poursuivre en commun la régularisation des mouvements des changes (1).

Les organismes chargés de cette régularisation ont été le Fonds d'égalisation britannique, créé le 24 juin 1932, le Fonds de stabilisation des États-Unis d'Amérique, créé le 31 janvier 1934, et le Fonds de stabilisation français, créé le 1^{er} octobre 1936. Leur mission était d'acheter ou de vendre les principales devises étrangères selon que leur monnaie avait tendance à monter ou à baisser au delà des limites fixées par les autorités monétaires.

Mais, très vite, une difficulté s'est présentée. Elle résidait dans les risques de pertes considérables que comportait, pour les différents Fonds, le caractère essentiellement variable et précaire des rapports de change existant entre la livre, le dollar et le franc.

Si, pour cette raison, les organismes régulateurs s'étaient abstenus d'acheter ces devises, leur coopération eût été pratiquement impossible et il en aurait résulté des fluctuations désordonnées sur le marché des changes.

D'un autre côté, si chaque Fonds d'égalisation avait conservé par devers lui, malgré les risques de pertes mentionnés ci-dessus, les devises étrangères achetées sur le marché, on serait revenu, en fait, à un système d'étalon de change-devises que les expériences d'après-guerre condamnaient et dont le retour eût été

(1) Voir notamment les articles publiés à ce sujet dans les *Financial News*, le *Financial Times*, le *Statist*, l'*Economist*, le *Financial Chronicle*, etc...

d'autant plus dangereux que la plupart des monnaies étaient devenues instables par suite de leur détachement de l'or.

En raison du régime de l'or en vigueur aux États-Unis, le Fonds britannique ne pouvait convertir en métal jaune les dollars qu'il avait achetés et, de son côté, le Fonds des États-Unis ne pouvait convertir en or ses livres sterling auprès de la Banque d'Angleterre. Mais, avant l'abandon de l'étalon de change-or par la France, le Fonds de stabilisation des États-Unis, et surtout le Fonds d'égalisation britannique, avaient pu surmonter la difficulté en effectuant leurs opérations par l'intermédiaire du franc français et en usant de la possibilité de convertir en or les francs ainsi acquis auprès de la Banque de France. Celle-ci ayant été déchargée, le 1^{er} octobre 1936, de l'obligation de rembourser ses billets en or, les pays anglo-saxons étaient dans l'impossibilité de se servir de son encaisse pour stabiliser la valeur de leur monnaie. D'autre part, la possibilité de faire passer désormais tout le trafic d'or entre l'Europe et l'Amérique par l'intermédiaire de la seule place de Bruxelles, parce que le belga était la seule monnaie-or importante qui subsistât en Europe, était plus théorique que pratique.

Aussi, pour pallier ces difficultés, chacun des trois pays donna aux organismes qualifiés des deux autres plein droit de convertir en or les avoirs en sa monnaie qu'ils seraient amenés à acquérir.

* * *

Le 13 octobre 1936, un communiqué du Secrétaire du Trésor des États-Unis a annoncé que, dorénavant, ce pays vendrait de l'or aux fins d'exportation immédiate ou de mise sous dossier aux Fonds d'égalisation ou de stabilisation des changes qui seraient, de la même manière, disposés à vendre de l'or aux États-Unis, pourvu que ce fût à des taux et dans des conditions les plus avantageux du point de vue de l'intérêt public. La Banque de Réserve Fédérale de New-York a été choisie comme agent financier des États-Unis pour ces ventes d'or, effectuées au cours de 35 dollars l'once de fin plus 1/4 pour cent pour les frais. Les ventes et mises sous dossier demeuraient soumises aux règles édictées en application du Gold Reserve Act de 1934

et le Secrétaire du Trésor des États-Unis s'est réservé le droit d'annuler ou de modifier cette décision après un préavis de 24 heures.

Le même jour, le gouvernement français et le gouvernement britannique faisaient connaître qu'ils avaient pris les dispositions nécessaires pour que des facilités réciproques fussent données, à Paris et à Londres, aux autorités monétaires des États-Unis et qu'un arrangement analogue concernant les opérations sur or avait été conclu entre la France et la Grande-Bretagne. Comme les États-Unis, ces deux derniers pays déclarèrent que les arrangements intervenus devaient être mis en œuvre au jour le jour. Par contre, ils ne fixaient pas leur prix d'achat et de vente de l'or.

D'autre part, le 28 octobre 1936, la Banque Nationale Suisse s'engageait, en se fondant sur la déclaration de réciprocité contenue dans le communiqué susvisé du Secrétaire du Trésor des États-Unis d'Amérique, à céder au Trésor de ce pays de l'or au prix de francs suisses 4.973, 92 pour un kilogramme de fin pris à Berne et à acheter de l'or au prix de francs suisses 4.869, 80 le kilogramme de fin. La Banque Nationale Suisse se réservait le droit d'annuler cette décision après un préavis de 24 heures ; elle ajoutait qu'elle effectuait les opérations sur l'or pour son propre compte ou pour le compte du Fonds de stabilisation suisse dont elle avait, seule, la disposition.

Cette décision de la Banque Nationale Suisse a été suivie de l'adhésion de la Confédération Helvétique à l'accord tripartite, le 21 novembre 1936. Le même jour, les Pays-Bas se ralliaient également à l'accord et faisaient savoir qu'ils prenaient les mesures nécessaires pour parvenir à une coopération technique avec les autorités monétaires de Grande Bretagne, des États-Unis et de France. Le 24 novembre, le Ministre des Finances français déclara, en conséquence, qu'il avait l'intention d'étendre aux Instituts d'émission ou Fonds de stabilisation de Belgique — qui avait adhéré à l'accord dès le premier jour — des Pays-Bas et de Suisse les dispositions de sa déclaration du 13 octobre. A la même date, le Trésor des États-Unis compléta la sienne en annonçant qu'il vendrait de l'or, en dehors des Fonds d'égalisation ou de stabilisation, aux Trésoreries et aux agents financiers agissant pour le compte de celles-ci sous réserve de réciprocité. Par contre, la Trésorerie britannique se

borna à déclarer que cette extension des arrangements du 13 octobre 1936 s'harmonisait avec les lignes générales de la coopération mutuelle existant entre les autorités monétaires britanniques et celles de la Belgique, des Pays-Bas et de la Suisse.

Ce n'est donc qu'avec les États-Unis d'Amérique que tous les pays européens adhérents à l'accord ont conclu des arrangements relatifs aux opérations sur le métal jaune, et, notamment, à son exportation et à sa mise sous dossier. Entre les pays européens, ces opérations ont été simplement régies par « les règles générales de coopération mutuelle », à moins qu'il n'existât un accord bilatéral tel que l'accord franco-britannique intervenu entre le 27 septembre et le 1^{er} octobre 1936, et dont l'existence a été rendu publique le 13 octobre, ou tel que l'accord franco-suisse de décembre 1936.

Quoi qu'il en soit, dans les relations entre les trois grands centres monétaires de Londres, New-York et Paris, l'un d'entre eux pouvait dorénavant échanger dans les deux autres leur devise contre de l'or et, sous réserve de ce qui vient d'être dit, des arrangements techniques passés entre les différents pays européens adhérents à l'accord devaient faciliter une collaboration en vue de régulariser les changes.

Mais, alors que le Trésor des États-Unis fixait son prix de vente de l'or à \$ 35 par once de fin plus 1/4 pour cent, et son prix d'achat à \$ 35 par once de fin moins 1/4 pour cent, la Banque Nationale Suisse respectivement à 4.973, 92 et 4.869, 80 francs suisses par kilogramme de fin, et la Banque Nationale de Belgique respectivement (1) à 33.193, 50 et 33.077, 50 francs belges par kilogramme de fin, par contre les autorités monétaires des trois autres pays adhérents n'ont pas fixé publiquement, à l'époque, à quels cours elles effectueraient leurs opérations sur or. Ces cours, en fait, ont été établis et ont varié au jour le jour. Le préavis de 24 heures n'a donc pas été, pour ce qui le concerne, une simple clause de style.

(1) Règlement des opérations sur or de la Banque Nationale de Belgique
Cours établis en application de l'arrêté royal du 31 mars 1936 fixant la teneur-or du franc belge.

§ 5. — NATURE ET IMPORTANCE.
DE L'ACCORD TRIPARTITE (1).

Sans mésestimer la portée de la déclaration commune du 25 septembre 1936, on peut donc déclarer que les arrangements techniques conclus par la suite, et notamment le 13 octobre suivant, ont constitué la partie essentielle de l'accord tripartite devenu peu après le « pacte monétaire à six ».

Toutefois, l'importance de ces arrangements a été exagérée dans certaines déclarations de personnalités anglo-saxonnes et françaises ; elles ont voulu y voir une stabilisation de fait et l'établissement d'un étalon-or international réformé et adapté aux circonstances de l'heure, alors que le régime instauré n'avait rien de commun avec celui de l'étalon-or.

D'une part, cinq (2) sur six des pays participants ont, ou avaient déjà, libéré leur monnaie de tout lien rigide et légal avec l'or, alors que l'une des caractéristiques principales de l'étalon-or est le rattachement de l'unité monétaire à un poids fixe de métal jaune. D'autre part, ces pays comptaient diriger la valeur au change de leur monnaie et surveiller ses variations par rapport à l'or par l'intermédiaire des Fonds de stabilisation ou d'égalisation, alors que, sous l'empire de l'étalon-or, le maintien du change à la parité-or résulte du jeu automatique des points d'or.

En réalité, l'accord tripartite était un accord essentiellement élastique, par lequel les pays signataires originels et adhérents s'engageaient, avant tout, à ne pas déprécier leur monnaie dans le but de s'assurer, par ce procédé, des avantages sur les marchés commerciaux. Mais, malgré l'assurance de coopération contenue dans l'accord, ces pays — la Belgique exceptée — se sont réservé la faculté de modifier, après un simple préavis de 24 heures, leur prix de l'or et, par conséquent, le niveau du change, comme une arme défensive au cas où l'une des parties ne respecterait pas ses obligations. L'accord n'était, en somme, qu'« une paix armée » mettant provisoirement un terme à la « guerre des monnaies » née

(1) Cf. : Après la dévaluation, par D. Graham Hutton dans le n° de novembre 1936 de la *Llyods Bank Review*.

(2) La Belgique a maintenu la teneur-or de sa monnaie fixée par l'arrêté du 31 mars 1936.

en 1931 (1). Mais il était incapable d'entraver la spéculation sur les changes du fait même que les devises pouvaient subir des variations.

Quant aux arrangements techniques passés au cours du dernier trimestre 1936, ils ont été surtout conclus dans le dessein de permettre à chacun des participants de défendre sa monnaie sans courir de risques de change. Lorsqu'un Fonds d'égalisation ou de stabilisation intervenait pour soutenir une monnaie, il ne consentait aucun sacrifice puisque le gouvernement, pour le compte duquel il agissait en fait dans une certaine mesure, s'était engagé envers lui, à échanger ses devises contre de l'or.

Ces arrangements ont permis à l'or de jouer un rôle régulateur de premier ordre sur le marché international des changes, alors que la plupart des monnaies étaient devenues flottantes ; ils ont consacré la revanche du métal jaune au moment même où le bloc-or disparaissait par suite de l'abandon, par la France, de l'étalon de change-or lingots.

(1) Voir dans le compte rendu des Débats parlementaires, Chambre des députés, *J. O.* du 29 septembre 1936 les critiques formulées sur la nature et la portée de l'Accord tripartite, notamment pp. 2767, 2768, 2772, 2783, 2786 et au Sénat, *J. O.* du 1^{er} octobre 1936, pp. 1407, 1409 à 1411 et 1416.

DEUXIÈME PARTIE

Le système monétaire français depuis 1936.

CHAPITRE I

Origines, buts et échec de la dévaluation du franc français du 1^{er} octobre 1936.

SECTION I. — Origines de la dévaluation du franc français du 1^{er} octobre 1936 (1).

Les exportations de capitaux français, intermittentes depuis 1933, avaient recommencé sur une grande échelle à partir du printemps de 1935. En conséquence, l'encaisse-or (2) de la Banque de France, qui s'élevait à 82,6 milliards de francs le 29 mars 1935, tomba à 65,5 milliards de francs le 27 mars 1936, et les sorties de métal jaune de France s'étant accélérées en avril mai et juin 1936, à 54 milliards de francs le 26 de ce dernier mois. Après un arrêt pendant l'été, les exportations d'or hors de France reprirent et ramenèrent cette encaisse, entre le 4 et le 25 septembre 1936, de 54,1 à 50,1 milliards de francs.

S'ajoutant aux diminutions d'encaisse antérieures, cet exode massif de l'or provoqua d'actives controverses sur la question d'une dévaluation éventuelle du franc et la fit apparaître de plus en plus probable, ainsi qu'en témoigne l'évolution à Paris des cours au comptant des devises étrangères, et surtout celle des

(1) Lhomme J. : *Le taux de l'intérêt et l'évolution économique*, 2^e partie.

(2) Evaluée sur la base de 65,5 mgr. d'or à 900/1.000^e pour un franc.

dépôts sur le marché à terme des changes. En mars 1936, le cours moyen de la livre sterling s'établissait à Paris, à 74,92 francs, et celui du dollar des États-Unis à 15,074 francs. Ces cours s'élevèrent progressivement, sauf un léger recul en juillet-août, à 77 francs et 15,19 francs le 23 septembre 1936. Mais la hausse de la livre et du dollar était limitée par le point d'or de sortie. Les variations des dépôts à 3 mois reflètent mieux la tendance du marché des changes à l'époque. Le dépôt à 3 mois sur la livre sterling passa de mars à juin 1936, de 2,29 à 5,23 fr. et, sur le dollar, de 0,48 à 0,92 fr. Après avoir fléchi respectivement à 2,60 et 0,54 en juillet, il s'était relevé à 8,34 et 1,30 le 25 septembre (1).

Outre la méfiance qu'il suscitait dans l'avenir du franc français, l'affaiblissement du stock d'or de la France présentait d'autres dangers. Il était considéré à l'étranger comme une diminution de la puissance financière et, indirectement, de la puissance militaire de ce pays. Il donnait l'impression que l'exode de métal avait des causes si profondes qu'il était destiné à se poursuivre jusqu'à l'épuisement de l'encaisse de la Banque de France.

La cause essentielle de l'exode de métal jaune a résidé, en 1935 et 1936, dans les exportations massives de capitaux. Elles ont été évaluées (2) à plus de 16 milliards de francs pour 1935. Pour la même année, le déficit de la balance des revenus de la France a été estimé (2), en effet, à 400 millions de francs seulement, le solde débiteur de 5 milliards de francs environ présenté par la balance du commerce extérieur étant compensé presque intégralement par les revenus provenant des frets, des assurances, du transit, du tourisme et des intérêts et arrérages. Bien que, d'après les mêmes sources (2), le déficit de la balance des revenus de la France pour les neuf premiers mois de 1936 ait atteint 2.360 millions de francs — la balance du commerce extérieur étant déficitaire de 5.280 millions — les sorties d'or de France de janvier à octobre 1936 ont été également dues, pour la plus grosse partie, aux exportations invisibles de capitaux, chiffrées (2) à 14 milliards environ de francs de 1928.

Cette fuite de capitaux français avait plusieurs causes. Le déficit budgétaire — en 1935, plus de 10 milliards, en 1936, près

(1) Soit, par an, à plus de 43 % pour la livre sterling et à plus de 34 % pour le dollar.

(2) Dans le numéro annuel de la *Revue d'économie politique* intitulé *La France économique*.

de 8 milliards auxquels s'ajoutait l'excédent des dépenses de plus de 9 milliards du « Fonds d'armement, d'outillage et d'avances sur travaux (1) » — avait déterminé une dangereuse augmentation de la dette publique : 18,5 milliards en 1935 (2), 17,4 milliards en 1936, qui avait fait naître des doutes sur la possibilité pour la France de maintenir la parité-or de sa monnaie.

D'autant plus que cette dernière était menacée également par l'inflation qui résultait des prêts consentis à l'Etat par la Banque de France. Ceux-ci furent effectués d'abord sous forme d'escompte de Bons du Trésor qui se traduisirent par une augmentation du portefeuille d'effets de l'Institut d'émission de 11,5 milliards entre le 24 décembre 1935 et le 26 juin 1936.

En vue de régulariser ces opérations, la Banque de France signa avec le Trésor une Convention en date du 18 juin 1936, approuvée par la loi du 23 du même mois, et en vertu de laquelle elle ouvrit un nouveau compte d'avances provisoires à l'Etat, auquel devaient être portés les Bons au fur et à mesure de leur arrivée à l'échéance. Le 25 septembre, ces avances provisoires figuraient au bilan pour un montant de 13.833,4 millions. Par la convention précitée, la Banque de France avait également accordé à l'Etat une autre avance provisoire pour un montant maximum de 10 milliards de francs, sur laquelle il avait prélevé 2.070 millions au 25 septembre 1936.

Enfin, la fuite des capitaux français a été déterminée, pour une bonne part, par les désordres politiques et sociaux en France, et par les événements extérieurs qui avaient jeté le trouble dans l'esprit des capitalistes.

SECTION II. — Buts de la dévaluation du franc français du 1^{er} octobre 1936 (3).

Le 28 septembre 1936, un décret prohibait, à titre provisoire, la sortie ainsi que la réexportation de l'or de France, sauf dérogation accordée sur avis conforme de la Banque de France. Le même jour, le gouvernement français demandait au Parlement d'adopter un projet de loi qui comportait une dévaluation du

(1) Véritable budget extraordinaire créé par la loi de finances du 31 décembre 1935 et alimenté par l'emprunt.

(2) A l'exclusion de la dette politique extérieure.

(3) G. Pirou : *La monnaie française de 1936 à 1938*.

franc de 30 % environ, et la création d'un Fonds de stabilisation des changes, destiné à régulariser, en coopération avec les Fonds de Grande-Bretagne et des Etats-Unis d'Amérique, les rapports entre le franc français et les devises étrangères. Ce projet est devenu la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 après avoir subi certains amendements.

Plusieurs motifs ont été invoqués en faveur de la réduction du poids d'or de l'unité monétaire française. Ils étaient inspirés largement par certaines expériences étrangères, parfois mal comprises, et d'après lesquelles il était, en tout cas, hasardeux de préjuger les résultats qu'une manipulation monétaire donnerait en France.

L'un des arguments (1) mis en avant pour justifier une dévaluation du franc était la nécessité de précipiter le retour des capitaux français exportés à l'étranger, les détenteurs d'or et de devises devant, normalement, être désireux d'encaisser leurs bénéfices et de profiter du mouvement de hausse qui se déclencherait sur les valeurs françaises à revenu variable, à la suite de l'amputation du franc. Les autorités responsables attendaient surtout, du rapatriement des capitaux exportés, une plus grande abondance des disponibilités sur le marché monétaire et, partant, une baisse du taux de l'intérêt. Celle-ci devait, d'une part, stimuler la reprise des affaires (2), d'autre part, provoquer, en particulier, la hausse des rentes et, par conséquent, faciliter des opérations de conversion susceptibles de réduire, d'une manière appréciable, la charge des emprunts et, par suite, le déficit budgétaire.

Une fois prise sa résolution, le gouvernement français, dans l'exposé des motifs de la loi du 1^{er} octobre 1936, a fait sienne la thèse des partisans de la dévaluation, d'après laquelle cette dernière constituait un moyen efficace de mettre fin à la crise économique qui sévissait en France. Cette thèse s'alliait parfaitement avec « la politique de détente et d'expansion » (3) dont le gouvernement avait fait un des articles essentiels de son programme, en réaction contre la politique de déflation poursuivie, presque sans

(1) Les dévaluationnistes ont invoqué également la nécessité d'empêcher l'encaisse-or de la Banque de France de descendre au-dessous de 50 milliards de francs de 1928 pour des raisons de sécurité extérieure.

(2) Cf. exposé des motifs du projet de loi monétaire.

(3) Exposé des motifs du projet de loi monétaire.

interruption, depuis le début de la crise. Comme aux Etats-Unis, on considérait la dévaluation comme un remède à la baisse des prix. On attendait d'elle leur revalorisation, le gouvernement estimant d'ailleurs qu'elle n'entraînerait pas une hausse sensible, autre que celle, saine et durable, qui devait résulter de la reprise des affaires, consécutive au coup de fouet que la dépréciation d'une monnaie donne en général à l'activité économique (1). En outre, le gouvernement escomptait que le renchérissement général se traduirait, dans les comptes budgétaires, par une substantielle plus-value de recettes, donc par une diminution durable de l'endettement public que l'on ne pouvait pas obtenir par la mainmise de l'Etat sur le bénéfice comptable qu'allait faire apparaître la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque de France.

Enfin, l'exposé des motifs indiquait que le gouvernement français entendait — de même que le gouvernement belge en 1935 — réaliser l'ajustement du franc sur la base des prix mondiaux, afin de rétablir la parité indispensable entre les prix intérieurs français et les prix des principaux pays étrangers. En effet, l'indice-or des prix de gros, établi sur la base 100 en 1913 ou 1914, était passé progressivement, en France, de 71 en 1935 (moyenne annuelle), à 83 en septembre 1936 (2), alors qu'aux mêmes dates, il s'établissait aux Etats-Unis d'Amérique (3) à 68 et 70, en Grande-Bretagne (4) à 61 et 67, en Allemagne (5) à 102 et 104, en Belgique (6) à 60 et 62. L'augmentation de la disparité entre les prix français et les prix étrangers était due à l'aggravation en France des charges sociales s'incorporant au coût de revient, au gonflement de la circulation monétaire provenant des avances de la Banque de France à l'Etat et de l'application de la politique d'accroissement du pouvoir d'achat, enfin à

(1) Dans l'exposé des motifs du projet de loi monétaire, il était dit que l'ajustement du franc envisagé était destiné à remédier à la baisse des prix mais que le redressement de ceux-ci ne dépasserait pas un niveau normal car « non seulement des stocks abondants mais encore le potentiel de production d'un outillage partiellement inemployé » pesaient sur les cours et les inclinaient à la baisse. Diverses mesures devaient d'ailleurs avoir pour effet de freiner la hausse des prix : pour les produits importés l'abaissement des droits de douane et des taxes intérieures, pour les produits nationaux une amélioration des méthodes de production et la disparition de certains monopoles et trusts.

(2) Statistique générale de la France.

(3) Bureau of Labor.

(4) Statist.

(5) Office de statistiques.

(6) Ministère du Travail.

la dépréciation des devises, à laquelle s'étaient résolues les principales puissances pour permettre à leur économie de supporter la baisse profonde des prix qui a marqué la crise de 1929. L'alignement du franc sur ces devises, par réduction de sa teneur-or, devait déterminer une amélioration décisive, sinon un renversement de la balance du commerce de la France.

La dévaluation du franc français, consommée par la loi du 1^{er} octobre 1936, a donc été réalisée dans des conditions et pour des raisons différentes de celles de la dévaluation de 1928.

En effet, la loi du 25 juin 1928 avait fixé la nouvelle teneur-or du franc à un poids correspondant au cours auquel il se maintenait sur le marché des changes depuis la fin de 1926. En outre, elle avait introduit en France un système d'étalon de change-or lingots voisin de l'étalon-or pur. Enfin, la France avait su mener à bien son redressement financier et rétablir la monnaie sur une base stable, sans le concours de l'étranger (1).

SECTION III. — **Echec de la dévaluation du franc français du 1^{er} octobre 1936 (2).**

Les prévisions officielles des plus favorables, dont la modification de l'unité monétaire française avait été l'objet en 1936, ne se sont pas réalisées. Par ailleurs, les espérances qu'elle avait suscitées en France concernant le rétablissement de l'équilibre des finances publiques, la reprise de l'activité économique et l'amélioration de la balance du commerce extérieur, ont été complètement déçues.

* * *

Jusqu'en mai 1938, le franc français s'est progressivement déprécié sous la pression des exportations de capitaux français. Ces derniers, sauf pendant les brèves périodes où une nouvelle hausse importante des changes à Paris entraînait des rentrées temporaires, n'ont cessé d'émigrer jusqu'au printemps de 1938. Ce n'est qu'en novembre 1938 que le mouvement de rapatrie-

(1) G. Lachapelle : *Les batailles du franc*.

(2) G. Pirou : *op. cit.* ; L. Baudin : *La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir*, ch. XVIII.

ment des avoirs français prit de l'ampleur pour se poursuivre durant toute l'année 1939.

D'une part, en effet, le régime monétaire international instauré en septembre-octobre 1936 par l'accord tripartite — devenu le « pacte à six » — et les arrangements techniques postérieurs n'ont guère entravé la spéculation sur les changes. Du fait même que les devises pouvaient subir des variations, cette spéculation a été encouragée (1) plutôt que découragée ; d'autant plus que la circulation internationale des capitaux demeurerait libre, les signataires de l'accord s'étant déclarés hostiles à tout contrôle des changes. Or, d'octobre 1936 à mai 1938, les transferts de fonds, dus à des opérations spéculatives, portèrent sur des sommes considérables.

D'autre part, les capitalistes continuèrent à thésauriser à l'étranger une fraction importante de leurs avoirs, car il n'avaient pas l'impression que la devise française fût à l'abri de toute atteinte.

En 1937, en effet, la balance des revenus de la France a présenté un déficit estimé (2) à 4 milliards de francs de 1928 (3), imputable essentiellement au solde débiteur de la balance du commerce extérieur de plus de 9, 1 milliards de francs de 1928. En outre, le déséquilibre du budget ordinaire a atteint près de 6 milliards, et le montant des dépenses porté au compte des « Investissements en capital » (4) plus de 15 milliards de francs dépréciés. Enfin, la dette publique — à l'exclusion de la dette politique extérieure — s'est accrue de plus de 35 milliards de francs dépréciés.

En 1938, et pour la première fois depuis 1930, la balance des revenus a été pratiquement équilibrée — déficit 130 millions de francs de 1928 ou 300 millions de francs dépréciés (2), le solde débiteur de la balance du commerce extérieur étant ramené à 5 milliards environ de francs de 1928 (environ 13 mil-

(1) La fixation d'une limite maxima et minima, avec un écart sensible, entre lesquelles peut osciller la valeur au change de la monnaie, non seulement rend possible les opérations spéculatives, mais encore les stimule car elle permet aux spéculateurs de déterminer leurs risques maxima et de se couvrir en conséquence.

(2) Dans le numéro annuel de la *Revue d'Economie politique* intitulé la *France économique*.

(3) Cette unité monétaire a été choisie de préférence au franc de l'époque dont la valeur s'est constamment dépréciée au cours de l'année.

(4) Budget extraordinaire substitué au « Fonds d'armement, d'outillage et d'avances sur travaux », voir p. 43.

liards de francs dépréciés). Par contre, le déséquilibre du budget ordinaire s'est chiffré à 9, 5 milliards et le montant des dépenses porté au compte des « Investissements en capital » à 19 milliards environ de francs dépréciés, dont 17 milliards pour les seuls travaux de la Défense Nationale. Quant à l'augmentation de la dette publique — à l'exclusion de la dette politique extérieure — elle n'a été que de 21 milliards environ de francs dépréciés. Il est vrai que le montant des avances provisoires consenties par la Banque de France à l'État était passé de 17, 7 milliards à la fin de 1936, à 31, 9 milliards à la fin de 1937 et avait atteint 52, 1 milliards de francs dépréciés le 14 novembre 1938. A cette date, suivant les dispositions de la Convention intervenue entre le Ministre des Finances et la Banque de France, le 12 novembre 1938, la plus-value comptable dégagée par la réévaluation de l'encaisse-or et des avoirs disponibles en devises étrangères de la Banque a été affectée, à due concurrence, au remboursement définitif des avances provisoires, dont le chiffre fut ainsi ramené à 20, 6 milliards, montant qu'elles ne dépassèrent pas jusqu'en septembre 1939. L'impression défavorable que donne à première vue la comparaison des montants atteints en 1937 et en 1938 par le déficit du budget ordinaire et du budget extraordinaire et par les avances provisoires de la Banque de France à l'État s'atténue fortement si l'on tient compte de la dépréciation progressive (35 % environ) subie par l'unité monétaire française au cours de ces deux années et, notamment, entre le 1^{er} juillet 1937 et le 5 mai 1938.

En fait, à partir de cette dernière date, la situation économique et financière de la France s'était améliorée dans l'ensemble, en liaison d'ailleurs avec un assainissement du climat politique intérieur. La confiance dans l'avenir du pays, et partant dans celui de la monnaie, s'était raffermie peu à peu malgré l'incertitude grandissante de la situation politique internationale. Cette renaissance de la confiance s'est traduite par un retour des capitaux français exportés, qui s'est accéléré à partir de novembre 1938. Les mouvements invisibles de capitaux se sont soldés par un excédent d'importations estimé (1) à plus de 3 milliards de francs de 1928 (7, 7 milliards de francs dépréciés) pour l'année 1938, et à plus de 17 milliards de francs dépré-

(1) Voir renvoi 2 page 47.

ciés (1) pour la période comprise entre le 1^{er} janvier et la fin d'août 1939. Par contre, les transferts de fonds français à l'étranger ont été évalués (2) pour 1937 à près de 5 milliards de francs de 1928.

Les exportations massives de capitaux français en 1937 et pendant les premiers mois de 1938 ont non seulement pesé sur la tenue du franc français sur le marché des changes, mais ont déterminé également des sorties d'or importantes de France par le jeu des opérations régulatrices effectuées par les organismes de contrôle français et étrangers, dans le but précisément de neutraliser l'influence de ces transferts sur le change.

* * *

Aussi, les effets bienfaisants que la dévaluation devait avoir en provoquant le rapatriement des capitaux français exportés n'ont-ils commencé à se manifester que vers le milieu du second semestre 1938.

Après la dévaluation d'octobre 1936, les disponibilités du marché monétaire ne se sont pas accrues, l'argent est resté cher. Les rentes, après une poussée éphémère, sont revenues à un niveau qui excluait toute tentative de conversion, la charge des emprunts n'a pu être allégée et le déficit du budget réduit ; le crédit public est resté très déprimé.

La reprise des affaires, qui devait résulter en France de l'ajustement du franc, s'est bornée à un regain temporaire d'activité dû essentiellement à des achats d'approvisionnements des producteurs, intermédiaires et consommateurs, en vue de la hausse des prix dont chacun prévoyait la continuation. Quant à l'augmentation des recettes budgétaires que le renchérissement général a déterminée, elle a été insuffisante pour se traduire par une diminution de l'endettement public en raison de l'accroissement des dépenses.

Enfin, la situation du commerce extérieur de la France ne s'est guère améliorée après la dévaluation d'octobre 1936. Celle-ci n'a pas rétabli l'équilibre entre les prix étrangers et français, car elle se produisit en pleine hausse de ces derniers, hausse due à l'inflation monétaire et aux charges sociales nouvelles qui

(1) Compte rendu annuel de la Banque de France pour l'exercice 1939.

(2) Renvoi 2, p. 47.

se répercutèrent sur les coûts de revient. Aussi, les prix-or français ne tardèrent-ils pas à rejoindre puis à dépasser de nouveau le niveau international. En conséquence, aucun « décalage » ne vint stimuler les exportations alors que les importations se développèrent par suite de la fuite devant la monnaie et de la diminution de la production française.

CHAPITRE II

Structure du système monétaire français.

L'intention première du gouvernement français était, lorsqu'il eût pris le parti de dévaluer le franc, d'opérer son rattachement immédiat à l'or, suivant le dispositif belge (1), avec cependant, délivrance de l'or, sans conditions ni réserves, pour l'exportation. La France aurait donc conservé, avec une unité monétaire dévaluée, un système d'étalon de change-or lingots qu'elle avait, en fait, depuis 1928. Ce projet ne rencontrait aucune hostilité de la part des autorités britanniques à qui il aurait permis de continuer à contrôler le cours de la livre sterling en passant par le franc (2). Par contre, les États-Unis recommandaient l'adoption d'un système à monnaie flottante avec fonds de stabilisation. C'est leur point de vue qui a triomphé. Il semble, d'ailleurs, que c'était la meilleure solution pour le moment. Après les dernières expériences, il était hasardeux de restaurer l'étalon-or pour les règlements extérieurs — ou supposés tels — alors que les grandes nations commerçantes n'avaient pas elles-mêmes accepté de faire fonctionner le même régime.

SECTION I. — L'unité monétaire française et l'échec de l'accord tripartite pour ce qui la concerne.

§ 1. — L'UNITÉ MONÉTAIRE FRANÇAISE.

Depuis la loi du 18 Germinal an III, l'unité monétaire française s'appelle le franc.

(1) Voir p. 22.

(2) Voir p. 31.

Constitué d'abord (1) par un poids fixe d'argent, le franc avait été défini directement, pour la première fois, à l'article 2 de la loi monétaire du 25 juin 1928, par un poids fixe de métal jaune égal à 65, 5 milligrammes au titre de 900 millièmes de fin.

La loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 a suspendu l'application de l'article 2 précité. Elle disposait, en outre, que la teneur en or du franc serait fixée ultérieurement par un décret pris en Conseil des Ministres, celle-ci ne devant toutefois être ni inférieure à 43 milligrammes, ni supérieure à 49 milligrammes, au titre de 900 millièmes de fin. La dévaluation du franc devait donc être comprise entre 34, 35 % et 25, 19 %. Jusqu'à l'intervention du décret susvisé, la loi confiait à un Fonds de stabilisation des changes la mission de régulariser les rapports entre le franc et les devises étrangères en maintenant la parité du franc par rapport à l'or dans les limites indiquées ci-dessus.

Cette formule était semblable à celle qui avait été adoptée en Belgique (2) en 1935 et présentait beaucoup d'analogie avec celle qui régissait, en fait, la monnaie des États-Unis d'Amérique (3). Aux dires du gouvernement français, elle avait l'avantage de limiter la dépréciation possible du franc, tout en lui laissant une liberté de manœuvre indispensable au bon fonctionnement du Fonds de stabilisation (4). Il n'en fut rien.

Si, à Paris (5), les cours de la livre sterling et du dollar se maintinrent d'abord, pendant une période de cinq mois, respectivement aux environs de 105 fr. et 21 fr., 50 et ne dépassèrent pas, par la suite, 110 fr., 55 et 22 fr., 42 jusqu'au 30 juin 1937, ce fut au prix de la perte de la quasi-totalité de la dotation en or attribuée au Fonds de stabilisation le 1^{er} octobre 1936. Ce dernier dut, en effet, racheter en or des montants considérables de francs aux organismes stabilisateurs des pays participants à

(1) La « Disposition générale » placée en tête de la loi du 17 Germinal an XI posait que « cinq grammes d'argent au titre de neuf dixièmes constituent l'unité monétaire qui conserve le nom de franc ». La parité-or de ce dernier résultait de la taille adoptée pour les pièces d'or, soit cent cinquante-cinq pièces de 20 francs ou soixante-dix-sept pièces et demie de 40 francs par kilogramme d'or, leur titre étant de neuf dixièmes de fin.

(2) P. 22.

(3) P. 15.

(4) Analyse des articles du projet de loi monétaire.

(5) Voir annexe I-1^o Cours des changes à Paris.

l'accord tripartite qui les avaient acquis pour s'opposer à la baisse du franc français.

Aussi, après avoir recommandé (1) au fonds de stabilisation, au printemps de 1937, d'employer une méthode plus flexible d'intervention sur le marché des changes, le gouvernement français, a-t-il décidé, par un décret du 30 juin 1937, de supprimer les limites entre lesquelles la loi du 1^{er} octobre avait enfermé les oscillations autorisées de la teneur-or du franc, laquelle doit toujours être fixée par un décret pris en Conseil des Ministres.

Depuis le 1^{er} juillet 1937, les liens, pourtant élastiques, qui rattachaient le franc français au métal jaune ont donc été rompus. Depuis, l'unité monétaire française est une monnaie de papier « souple », une « monnaie flottante » dont nulle définition-or légale ne borne plus les variations éventuelles.

Quant au Fonds de Stabilisation, il a été dispensé de l'obligation de maintenir la valeur du franc dans des limites quelconques, tout en devant continuer, cependant, à s'efforcer d'en modérer les fluctuations sur le marché des changes. Par conséquent, il a pu fixer son prix de vente de l'or à un niveau de plus en plus élevé, afin de freiner les sorties de métal au fur et à mesure que le franc avait tendance à se déprécier.

Du 1^{er} juillet 1937 au 4 mai 1938, les cours de la livre sterling à Paris se sont élevés de 128 fr., 98 à 169 fr., 625, et celui du dollar des États-Unis de 26 fr., 015 à 35 fr., 88. Le 5 mai, le gouvernement français fit savoir que, dorénavant, le cours de 179 francs pour une livre sterling ne serait pas dépassé. Le même jour, celle-ci cotait 178 fr. 90 à Paris et \$ 4.99 5/16 à New-York ; le poids d'or du franc ressortait, à la suite de ce « repli », à 27, 5 milligrammes (environ) à 900 millièmes de fin.

Ainsi, en mai 1938, le franc français est devenu, dans une certaine mesure, un satellite de la livre sterling, alors qu'en 1928 le Président du Conseil des Ministres français avait déclaré qu'il ne lui avait pas paru qu'un pays comme la France pût définir sa monnaie par une relation donnée avec des monnaies étrangères. D'ailleurs, la fixation d'un cours maximum de la livre sterling en francs par une simple déclaration ministérielle ne donnait guère un point d'appui bien stable à l'unité moné-

(1) En liaison avec la politique de la « pause » annoncée officiellement le 5 mars 1937. Cf. G. Pirou, *op. cit.*

taire française, la livre sterling n'étant plus liée à l'or par une relation fixe depuis septembre 1931, et le gouvernement britannique étant libre, en fait, d'accepter tout nouveau fléchissement de la livre qu'il jugerait conforme aux intérêts de son pays.

Du 5 mai 1938 au 8 septembre 1939, les cours extrêmes de la livre sterling à Paris ont été de 178 fr. 965 le 3 octobre 1938, et de 175 fr. le 5 septembre 1939 ; ceux du dollar, de 35 fr. 83 le 15 juin 1938, et de 43 fr. 75 le 8 septembre 1939, ce dernier cours équivalant à un poids d'or du franc de 22, 56 milligrammes à 900 millièmes de fin.

Le décret-loi du 9 septembre 1939, prohibant ou réglementant en temps de guerre l'exportation des capitaux, les opérations de change et le commerce de l'or, a introduit en France le contrôle des changes et créé un office des changes. Dès le 15 septembre le Fonds de stabilisation des changes, agissant pour le compte de l'Office des Changes, a fixé, pour le dollar, son cours d'achat à 43 fr. 60 et son cours de vente à 43 fr. 80 et, pour la livre sterling, respectivement à 176 fr. 50 et 176 fr. 75.

Le 4 décembre 1939, un accord monétaire et économique franco-britannique a stipulé que la parité franc-sterling serait maintenue au taux de 1 £ = 176 fr. 50 pour la durée de la guerre et pendant six mois à compter de la conclusion du traité de paix. Il prévoyait, en outre, que chaque pays pourrait faire usage librement de la monnaie de l'autre et s'en procurer en la payant avec sa propre monnaie sans avoir recours à l'or.

Étant donné leur mode de fixation, ces cours ne peuvent être pris comme base pour déterminer exactement la valeur au change du franc à l'époque et sa teneur-or en passant par l'intermédiaire du dollar. Du 25 août 1939 à fin février 1940, le cours du franc à New-York s'est déprécié de 15, 5 % environ, en fléchissant de cents 2, 655 (1) à cents 2, 245. Ensuite, le cours moyen mensuel est tombé progressivement de cents 2,13 en mars à cent 1, 85 en mai, pour se relever à cents 2 en juin 1940, ce dernier cours correspondant à une parité de 50 fr. pour un dollar et à une teneur-or du franc de 19, 7 milligrammes à 900 millièmes de fin.

(1) Cours correspondant à une teneur-or du franc de 26,17 mgr. à 900 millièmes de fin.

Mais, peu avant l'armistice franco-allemand de juin 1940, le franc cessa d'être coté à New-York. La reprise de sa cotation sur cette place à la mi-décembre 1940 (1 franc = 2, 24 cents) n'a eu qu'une signification très limitée. Elle ne permet pas de se faire une idée exacte de la valeur-or de l'unité monétaire française; et, par conséquent de sa valeur internationale; car le blocage des avoirs français aux États-Unis par l'Executive-order n° 8.446 du 17 juin 1940, qui institue en fait pour ces avoirs une sorte de contrôle des changes, a restreint considérablement le volume et la liberté des échanges francs contre dollars, déjà notablement réduits depuis septembre 1939 à la suite de l'introduction du contrôle des changes en France. A la fin de 1941 le franc cotait cents 2, 32 à New-York.

L'établissement d'une réglementation des changes avait amené la France à négocier avec certains pays, non liés par l'accord tripartite, des accord bilatéraux de compensation, ou à renouveler sur de nouvelles bases ceux qu'elle avait conclus pour des raisons différentes. Ces accords indiquaient, en général, que le taux de conversion réciproque des monnaies des pays signataires résulterait d'un cours moyen coté à leur bourse des changes. Par contre, l'accord de compensation du 14 novembre 1940 pour les paiements franco-allemands, dispose qu'un reichsmark = 20 francs français. Cette disposition a été reprise, notamment, dans le protocole du 11 janvier 1941 et dans celui du 1^{er} février 1941 relatifs, le premier, à l'application aux paiements franco-belges, le second, aux paiements franco-hollandais, de l'accord de compensation franco-allemand susvisé. Elle fait ressortir, par rapport au cours du reichsmark coté à Paris en août 1939 (15 fr. 16), une dépréciation du franc de 24 %. Par ailleurs, dans le *modus-vivendi* commercial adopté par la France et la Suisse le 23 octobre 1940, le cours du franc suisse a été fixé à 10 francs français contre 8, 42 francs français en août 1939; il consacre une dépréciation du franc français de 14, 80 %.

Ces taux de conversion réciproque, conventionnelle et directe, entre certaines devises étrangères et le franc français, inclus dans les accords de compensation, ne permettent pas de donner une définition « internationale » du franc français, c'est-à-dire une définition autorisant une comparaison aisée entre celui-ci et les principales unités monétaires étrangères.

En fait, depuis le 30 juin 1937, le franc français est devenu

une simple unité de compte abstraite (1), détachée de tout élément matériel, et notamment de l'or. C'est cette unité de compte abstraite qui sert en France de commune mesure des valeurs dans les échanges de services et de marchandises, c'est par rapport à cette unité qu'est fixé le prix de l'ancien métal étalon. En outre, en raison de l'absence de toute attache légale avec l'or et de l'institution du contrôle des changes en France, le franc français ne possède plus actuellement qu'une faible aptitude à servir de monnaie internationale (2), il est devenu une unité de compte essentiellement nationale (3).

§ II. — APPRÉCIATIONS PORTÉES A L'ÉTRANGER SUR LES DÉVALUATIONS DU FRANC.

I. — *Dévaluation d'octobre 1936.*

La dévaluation française d'octobre 1936 a été qualifiée d'inévitable par la majorité des commentateurs étrangers. Ils se sont accordés pour voir dans l'« alignement » du franc la conséquence inéluctable des pertes d'or considérables subies par la Banque de France à partir du printemps de 1935, ces pertes étant elles-mêmes imputées principalement aux exportations massives de capitaux provoquées par les expériences malheureuses tentées en matière économique, financière et sociale par le Gouvernement de Front populaire. Des reproches ont été adressés à ce dernier cependant pour avoir trahi, en procédant à l'« ajustement » du franc, les engagements pris envers le corps électoral.

Il est intéressant de noter que la dévaluation du franc d'octobre 1936, en causant la fin du bloc-or a été regardée par quelques critiques étrangers comme marquant également la fin d'une véritable révolution monétaire commencée en 1931 avec la crise de la livre sterling ; l'universalité de la dévaluation faisant ressortir par ailleurs qu'elle était imposée par la situation économique internationale et notamment par la baisse profonde des prix mondiaux après 1928-1929 (4).

(1) B. Nogaro : *op. cit.*, Ch. V. La notion de monnaie et celle d'étalon monétaire.

(2) A. Aftalion : *Monnaie, prix et change*, 1940, ch. VI, titre II, 1^{re} partie.

(3) P. Hugon : *La législation récente du franc français*.

(4) Cette dernière thèse était soutenue en particulier en Belgique, où elle justifiait la dévaluation du belga de mars 1935. Elle avait d'ailleurs de nom-

* * *

En ce qui concerne les résultats que la France pouvait attendre de la dévaluation de sa monnaie, on a fait remarquer en 1936, dans la plupart des pays étrangers, que si une telle opération rendait possible l'amélioration de la situation économique et financière du pays qui y avait recours, elle était toutefois impuissante à la déterminer à elle seule. Les pessimistes estimaient même que l'amputation du franc était tardive, trop peut-être pour avoir tous les effets que l'on pouvait en espérer et qu'elle était mal engagée, en particulier parce que le gouvernement français avait une politique sociale trop coûteuse.

Le succès de la dévaluation du franc était d'ailleurs unanimement considéré comme dépendant dans une large mesure du rétablissement de l'équilibre budgétaire. La France devait remettre de l'ordre dans ses finances si elle voulait que l'opération en cours soit pleinement profitable, sinon celle-ci n'aurait que des conséquences défavorables. Et l'équilibre budgétaire ne pouvait qu'être assuré, dans l'avenir immédiat, non pas par la dévaluation comme certains milieux français le pensaient, mais par une politique rigoureuse, persévérante et impitoyable d'économies.

Les rapatriements — escomptés en France — des capitaux français thésaurisés à l'étranger étaient également signalés par les commentateurs étrangers comme une des conditions essentielles de la réussite de la dévaluation ; ils devaient en effet faciliter la reprise de l'activité économique et par suite l'amélioration de la situation financière du pays. Mais certains de ces commentateurs faisaient des réserves sur les méthodes employées ou qui étaient envisagées pour provoquer le retour des capitaux exportés et d'autres estimaient qu'il n'atteindrait pas une ampleur considérable car la politique générale poursuivie par le gouvernement n'était pas de nature à ranimer la confiance du public dans l'avenir du pays et de la monnaie française.

Pour ce qui était de l'amélioration de la balance des comptes de la France on estimait généralement à l'étranger, lors de la

breaux partisans parmi les défenseurs de la dévaluation en France. Voir notamment Débats parlementaires, Ch. des députés, *J. O.* du 29 septembre 1936, p. 2774, 2777.

dévaluation d'octobre 1936, que le taux de celle-ci était suffisant pour entraîner la disparition de la disparité existant entre les prix mondiaux et les prix français et par suite pour déterminer une reprise sensible des exportations françaises. A condition toutefois que la politique sociale de la France ne continuât pas à provoquer un relèvement des coûts de production. Par ailleurs on soulignait que la renaissance du tourisme en France risquait d'être freinée par les troubles sociaux, au moins temporairement, et d'une façon plus durable par la dévaluation de la monnaie suisse et de la monnaie italienne.

* * *

En lui-même et parce qu'il avait provoqué ces dévaluations et celles de quelques autres monnaies l'ajustement du franc a été considéré, en 1936, à l'étranger, du point de vue de la situation monétaire internationale, comme un pas important vers une stabilisation générale (1).

On voyait en effet en lui une opération susceptible de ramener l'équilibre entre les monnaies des grandes puissances et d'ouvrir de ce fait la voie à une entente monétaire mondiale sur la base des nouvelles parités. Aussi exprimait-on quelque regret que le franc se soit tardivement aligné sur les monnaies anglo-saxonnes.

On a émis également l'opinion que la dévaluation du franc était la première grande simplification enregistrée par le monde monétaire depuis la crise de 1931. Le bloc-or disparu, il n'existait pratiquement plus que deux groupes de pays : ceux qui avaient une monnaie libre et dévaluée et ceux qui avaient une monnaie contrôlée conservant plus ou moins artificiellement leur ancienne parité-or. Dans les pays à contrôle des changes, et notamment en Allemagne, on a fait remarquer en outre que la dévaluation française avait pour conséquence une extension notoire du 1^{er} groupe, d'où ressortait plus nettement l'opposition qui existait entre les pays créanciers et les pays débiteurs, entre les pays riches et les pays pauvres en or. Quelques regrets ont été exprimés, dans les pays susvisés notamment, sur la désagrégation

(1) C'est ainsi que dans le Royaume Uni et aux Etats-Unis d'Amérique certains critiques estimaient qu'avec la dévaluation des monnaies du bloc-or, la création de nombreux fonds nationaux de change opérant tous sur l'or et l'instauration d'une coopération monétaire internationale on était arrivé à une nouvelle forme d'étalon-or.

complète du bloc-or. On l'a considérée et par suite également la dévaluation française comme un nouvel élément devant entretenir l'incertitude et la confusion dans le monde monétaire car le bloc-or avait garanti jusqu'au 25 septembre 1936 la stabilité des monnaies dans un certain rayon. En général d'ailleurs on ne croyait pas que la fin du bloc-or signifiât la disparition définitive de l'étalon-or (1). Enfin il est bon de souligner que ce qui intéressait surtout les autorités monétaires anglo-saxonnes dans la dévaluation française c'était l'incidence qu'elle pouvait avoir sur le rapport livre sterling-dollar, les rapatriements de capitaux français placés à Londres étant susceptibles d'entraîner une dépréciation de la livre par rapport au dollar.

* * *

Les commentateurs étrangers qui voyaient dans la dévaluation du franc d'octobre 1936 une opération de nature à favoriser la stabilisation des monnaies (2) l'ont saluée pour cette raison comme l'augure d'un retour à la prospérité du commerce international. En effet, aux termes du point 4 de la déclaration commune du 25 septembre 1936 elle devait être le point de départ d'un allègement notable des restrictions de change et des barrières douanières (taxes et contingentements) instituées par la plupart des pays pour se défendre contre la concurrence de l'étranger favorisée par les manipulations monétaires.

Dans la plupart des pays étrangers on estimait qu'au point de vue commerce international la dévaluation du franc se faisait dans les meilleures conditions pour l'étranger. En effet elle avait seulement pour objectif d'adapter les prix français au niveau des prix directs mondiaux, c'est-à-dire pratiquement des prix anglo-saxons. En septembre 1936, juste avant la conclusion de l'accord tripartite, les experts anglo-saxons pensaient que le franc était surévalué de 12 % environ par rapport à la livre sterling et de 26 % par rapport au dollar sur la base des prix de gros et respectivement de 35 % et de 50 % sur la base du coût de la vie. Une dépréciation du franc de l'ordre de 30 % n'était donc

(1) Le Chancelier de l'Echiquier déclara notamment en novembre 1936 que l'on reviendrait un jour à un étalon-or international.

(2) Des déclarations en ce sens furent faites notamment par le professeur Cassel, le professeur Sprague et le Secrétaire du Trésor des États-Unis M. Morgenthau.

pas une manifestation de concurrence déloyale ». Aussi loin d'obliger les autres pays à déprécier leur monnaie respective devait-elle assurer la consolidation des cours des changes et faciliter ainsi les échanges internationaux. On ne s'attendait pas d'ailleurs à l'étranger à une baisse très prononcée des prix français en monnaies étrangères : d'une part les exportateurs français devant être désireux de retrouver leurs marges de bénéfice et d'autre part les coûts de production français ayant tendance à s'accroître.

Dans les milieux où la dévaluation du franc a été regardée comme une aggravation de l'instabilité monétaire, c'est-à-dire principalement dans les pays à change contrôlé de l'Europe centrale on a nié qu'elle pouvait déterminer un renouveau du commerce international. On y déclarait que celui-ci dépendait avant tout d'une meilleure répartition de l'or (1) et des sources de matières premières. On y estimait par ailleurs que la dévaluation du franc — et celle des autres monnaies-or — allait rendre plus difficile l'équilibre des comptes de clearing — la diminution du produit des exportations n'étant compensée que partiellement par la baisse relative des prix des importations — et le service de la dette extérieure et par suite le retour des pays sus-visés dans le concert économique mondial.

* * *

La quasi-unanimité signalée à propos des commentaires sur l'opportunité et les conditions de succès de l'« alignement » du franc d'octobre 1936 se retrouve dans les explications données à l'étranger relativement aux causes de l'échec de cette opération.

En premier lieu on signalait la faiblesse des rentrées de capitaux thésaurisés à l'étranger qui n'avait pas permis l'amélioration escomptée de la situation économique et de la trésorerie de l'Etat. Le peu d'empressement des capitalistes à rapatrier leurs avoirs à l'étranger a été imputé, ainsi d'ailleurs que la reprise par la suite des exportations de capitaux, à la persistance des troubles sociaux et de la mauvaise gestion des finances publiques. Si la dévaluation d'octobre 1936 n'a pas réussi, a-t-on dit à l'étran-

(1) Idée déjà exprimée antérieurement à maintes reprises. Cf. notamment *Bank-Archiv* du 1^{er} août 1930 : La crise mondiale, le problème de l'or et les dettes de guerre, par P. Dalberg.

ger, c'est essentiellement parce qu'elle a servi non pas à l'assainissement de ces finances mais à l'exécution d'un vaste programme social.

Par ailleurs celle-ci a entraîné un relèvement des prix de revient français qui a annihilé rapidement les effets stimulants de la dévaluation sur les exportations françaises, soulignait-on également à l'étranger.

En conséquence, dès le début de 1937 on y considérait que la position technique du franc était devenue plus mauvaise qu'en septembre 1936 et qu'une nouvelle dévaluation paraissait certaine. Mais on se demandait si une dépréciation du franc jusqu'au niveau inférieur fixé par la loi du 1^{er} octobre 1936 serait suffisante.

II. — Dévaluation de 1937 (juin-juillet).

La dévaluation de juin-juillet 1937 a été l'objet d'appréciations de la part de l'étranger identiques à celles qui viennent d'être indiquées à propos de l'« alignement » d'octobre 1936 relativement à son opportunité, ses conditions de succès et les causes de son échec.

Quant à la suppression des limites entre lesquelles la valeur-or du franc pouvait fluctuer elle a été généralement bien accueillie. On estimait que les autorités françaises avaient suivi le droit chemin en permettant au franc de trouver graduellement son « niveau naturel ». Cette façon de faire allait permettre une défense plus efficace et moins coûteuse du franc et son alignement sur les autres devises plus normalement que par sa stabilisation à un niveau inférieur. L'opinion prévalait dans les milieux compétents anglo-saxons qu'il était nécessaire que le franc restât élastique tant que n'aurait pas été rétabli un équilibre durable entre le système économique de la France et celui de la Grande-Bretagne et des Etats-Unis, équilibre qui était l'un des buts essentiels de l'accord monétaire tripartite.

On admettait dans les mêmes milieux, parfois avec une certaine réticence toutefois, que la nouvelle dépréciation du franc n'était pas en contradiction avec le dit accord. Elle n'était pas imputable en effet à un désir de la France d'obtenir des avantages commerciaux sur les marchés internationaux. Aussi ne fallait-il pas s'attendre à ce que la nouvelle amputation du franc amenât une dévaluation des autres monnaies et portât un

coup sérieux à la politique d'abaissement des barrières douanières.

Enfin ceux qui, en octobre 1936, n'avaient pas regardé l'« alignement » du franc comme un facteur de stabilisation générale des monnaies ont déclaré en juin-juillet 1937 que la nouvelle dépréciation de la monnaie française prouvait que la stabilité monétaire ne pouvait être assurée efficacement par l'accord tripartite qui s'avérait incapable de résister à une situation de crise.

III. — Dévaluation de mai 1938.

Le « repli » du franc de mai 1938 a été qualifié dans de nombreux articles d'auteurs étrangers de « décision courageuse ». Le jugement le plus couramment émis par la critique économique anglo-saxonne était qu'après avoir suivi pendant des années une politique monétaire à courte vue le gouvernement français paraissait devoir revenir au réalisme. Jusqu'alors il n'avait permis une dépréciation de la monnaie qu'au moment où elle était inévitable. Par contre en mai 1938 la dévaluation du franc était le résultat d'une action concertée. Au lieu de laisser se dérouler les événements jusqu'au jour où le franc se serait progressivement déprécié il était préférable de dévaluer d'un seul coup.

Mais on ne s'est pas fait faute à l'étranger de rappeler que deux dévaluations successives n'avaient pas résolu les problèmes financiers et économiques qui se posaient en France et que la troisième était également incapable de les résoudre à elle seule ; toutefois on a admis généralement qu'elle contenait plus de promesses que les deux précédentes et que l'amélioration de la situation économique et financière de la France n'était plus une vague possibilité mais pouvait devenir une réalité à brève échéance. En effet le « repli » du franc était complété par un ensemble de mesures que l'on considérait comme susceptibles d'apaiser l'agitation sociale et politique, de remettre l'ordre dans les finances nationales, de rétablir la confiance et l'esprit d'entreprise. De ce fait elles devaient stimuler le rapatriement des capitaux exportés et plus généralement entraîner une amélioration des facteurs essentiels de l'activité du pays.

En elle-même la dévaluation a été considérée par de nombreux

auteurs comme un phénomène d'une importance secondaire. Ce qui, à leur avis, était plus intéressant dans le repli du franc était la fixation d'une limite au delà de laquelle on ne le laisserait pas tomber. Cette décision offrait les meilleures perspectives de stabilisation monétaire qui n'avaient existé en France depuis longtemps. On estimait qu'un franc stabilisé, sinon en droit, du moins en fait était préférable à une monnaie flottante (1), surtout si l'on voulait assister à un retour appréciable de capitaux exportés. Par ailleurs l'élimination escomptée des incertitudes relatives à l'avenir du franc allait contribuer grandement à la stabilisation de fait mondiale car depuis octobre 1936 le franc avait été la seule monnaie, parmi les principales, à subir de violentes fluctuations. Quant au cours limite de 179 francs pour une livre sterling, fixé par le gouvernement français, il a été considéré à l'époque comme devant faciliter la défense du franc. Nombreux d'ailleurs étaient les experts étrangers qui envisageaient un redressement progressif du franc aux environs de 175 francs pour une livre (2).

D'une manière générale la sous-évaluation du franc qui résultait de la fixation du cours limite précité n'était pas regardée à l'étranger comme susceptible de troubler l'équilibre du commerce international. D'une part en effet elle n'était, aux dires des experts anglo-saxons, que de 11 % environ par rapport à la livre sterling et de 9 % par rapport au dollar et la tendance des prix et des coûts de production en France, fermement orientée à la hausse allait probablement la corriger en majeure partie. D'autre part malgré la dépréciation pratiquement ininterrompue depuis 1936 du franc sur les marchés des changes les exportations françaises, exprimées en or, n'avaient atteint, en 1937, que la moitié de celles de 1929. Ainsi la France n'avait pas retiré des dépréciations antérieures de sa monnaie des avantages dans le commerce international. Les pays adhérents à l'accord tripartite ont donc considéré que la France n'avait pas rompu les engagements pris dans cet accord ; ce dernier était toujours en vigueur.

Mais la plupart des commentateurs étrangers n'appartenant

(1) Il y avait donc contradiction avec les appréciations émises en juin-juillet 1937.

(2) De son côté le président du Conseil français avait déclaré en mai 1938 : « L'épargne pourra donc s'investir dans notre monnaie nationale sans craindre une dégradation nouvelle et même en escomptant plutôt une valeur accrue du franc. »

pas au bloc anglo-saxon n'ont pas manqué de souligner que le « repli » de mai 1938 effectué par le franc montrait que le pacte monétaire de septembre 1936 n'avait pas les vertus qu'on s'était plu à lui attribuer à l'origine. En particulier l'aide qu'il avait procurée à la monnaie française avait été pratiquement nulle. Ils reconnaissaient d'ailleurs qu'il était très difficile d'établir à quel cours respectif franc français, dollar U. S. A. et livre sterling étaient en équilibre l'un vis-à-vis de l'autre.

Enfin pour ce qui concerne les autres monnaies on ne pensait pas que la nouvelle dévaluation du franc puisse avoir sur la structure des changes européens des répercussions aussi sensibles que celle d'octobre 1936 (1).

§ 3. — L'ÉCHEC DE L'ACCORD TRIPARTITE POUR CE QUI CONCERNE L'UNITÉ MONÉTAIRE FRANÇAISE.

Les événements qui se sont déroulés depuis octobre 1936 prouvent clairement que la monnaie ne se fortifie pas en se dématérialisant, qu'une monnaie flottante, privée de toute base métallique ferme, est plus exposée aux influences déprimantes de toute nature qu'une monnaie définie par un poids fixe d'or (2). Le tableau ci-après, qui résume l'évolution de la valeur du franc français par rapport à sa valeur de juin 1928 et d'octobre 1936, déduite des modifications survenues dans sa teneur-or, montre qu'elle n'a pas cessé de se déprécier depuis 1936.

Il ressort de l'évolution de la valeur-or de l'unité monétaire française depuis 1936 que l'accord tripartite n'a pas pu en garantir la stabilité. La stabilité du change d'une monnaie ne peut être assurée par les seules conventions internationales. Elle demande également une bonne gestion des affaires nationales, une activité économique soutenue du pays, et une situation politique intérieure saine, en supposant, évidemment, l'absence de toute crise économique ou politique internationale.

(1) Voir sur la liste des périodiques donnée à la fin de cet ouvrage les revues étrangères dans lesquelles ont été publiées les principales appréciations sur les dévaluations du franc. Consulter également les *Financial News*, le *Financial Times* pour la G.-B., le *Journal of Commerce* pour les E.-U., l'*Echo de la Bourse* pour la Belgique, la *Frankfurter Zeitung* et la *Koelnische Zeitung* pour l'Allemagne, le *Bulletin mensuel de la Société de Banque Suisse*.

(2) Voir Annexe IV : Cours du franc à l'étranger.

Dates	Poids-or du franc à 900/1000 de fin (en milligrammes)	Valeur du franc par rapport à sa valeur de juin 1928	Valeur du franc par rapport à sa valeur d'octobre 1936 (3)
1914.....	322,6 (1)	492,5 %	658,3 %
25 juin 1928.....	65,5 (2)	100 %	133,6 %
1 ^{er} octobre 1936.....	49 (3)	74,8 %	100 %
21 juillet 1937.....	43 (3)	65,6 %	87,7 %
6 mai 1938.....	27,6 (4)	} 42,1 %	} 56,3 %
12 novembre 1938.....	27,5 (3)		
15 septembre 1939.....	22,6 (4)	34,5 %	46,1 %
29 février 1940.....	23,34 (3)	35,6 %	47,6 %
Mai 1940.....	18,3 (4)	27,9 %	37,3 %
Juin 1940.....	19,7 (4)	30 %	40,2 %
31 décembre 1941.....	22,9 (4)	34,9 %	46,7 %

Après chaque nouvelle dépréciation du franc français, on a fait remarquer avec insistance et satisfaction que les autorités monétaires anglo-saxonnes n'avaient pas cessé d'observer les dispositions de l'accord tripartite et, en particulier, qu'elles n'avaient pas laissé leur devise se déprécier par représailles. Pourquoi auraient-elles agi différemment ? Les fléchissements de l'unité monétaire française étaient rendus inévitables par le mauvais état des finances publiques et l'affaiblissement de la puissance économique de la France ; ils n'étaient pas provoqués par le gouvernement français dans le dessein de donner aux producteurs français un avantage de change sur leurs concurrents étrangers. Ces derniers n'étaient pas menacés par une baisse dangereuse des prix-or français : l'indice des prix de gros (5) des produits français s'est relevé d'environ 80 % de mai 1936 à décembre 1938, alors qu'entre les mêmes dates la teneur-or du franc a été seulement réduite de 60 % environ. En outre, un rapatriement massif des avoirs français exportés, partant de métal jaune, n'était pas à craindre puisque, jusqu'à l'automne 1938, les mouvements de capitaux se sont soldés, pour la France, par des pertes considérables.

(1) D'après la taille adoptée par la loi du 17 Germinal an XI pour le pièces d'or.

(2) Loi monétaire.

(3) Base de réévaluation, aux dates indiquées, de l'encaisse-or et des avoirs disponibles en devises étrangères de la Banque de France, en exécution des conventions passées par cette dernière avec le Ministre des Finances.

(4) D'après le cours du franc français à New-York et le prix d'achat de l'or de la Trésorerie des Etats-Unis.

(5) Etabli par la Statistique générale de la France pour 45 articles, base 100 en 1914.

Par contre, on comprend difficilement, bien que les nouveaux cours appliqués, en septembre 1939, en France et en Grande-Bretagne, après l'introduction du contrôle des changes dans ces pays, ne constituassent pas une « dépréciation en vue d'obtenir un avantage de change », que la Trésorerie des Etats-Unis ait déclaré le 12 septembre 1939 que l'accord monétaire à trois du 25 septembre 1936 demeurerait en vigueur. Ce dernier avait, en effet, condamné implicitement toute réglementation restrictive des opérations de change ; l'institution d'une telle réglementation par deux des pays signataires originels de l'accord équivalait à une violation de celui-ci, qui aurait dû, dès lors, être considéré comme caduc. En fait, les liens noués par l'accord tripartite — devenu par la suite le pacte monétaire à six — se sont peu à peu relâchés à partir de septembre 1939 et, en juin 1940, ils étaient complètement rompus.

SECTION II. — Les monnaies métalliques dans le système monétaire français.

Le système français de monnaies métalliques a subi des modifications assez sensibles du fait de la dévaluation du franc en octobre 1936, des dépréciations ultérieures que ce dernier a éprouvées, et de la guerre de 1939.

§ I. — LES MONNAIES MÉTALLIQUES PRINCIPALES (1). LES MONNAIES D'OR.

La modification apportée à la définition du franc français par la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 a entraîné, naturellement, l'arrêt de la fabrication des pièces d'or de 100 francs, commencée en avril 1935 pour le compte de la Banque de France (2), sur la base de la parité-or du franc (3) du 25 juin 1928, et la démonéti-

(1) Arnauné A. : *La monnaie, le crédit et le change* ; A. de Foville : *La monnaie*.

(2) La loi du 25 juin 1928 avait stipulé qu'un décret pris en Conseil des Ministres fixerait la date à partir de laquelle la frappe libre serait autorisée pour le compte des particuliers. Toutefois, la Banque de France était tenue d'acheter l'or sur la base de un franc par 65,5 mgr. à 900/1.000^e.

(3) En raison de la faiblesse de sa teneur-or, le franc ne pouvait être matérialisé par une pièce de monnaie conforme à sa définition légale, à l'inverse du franc de la loi du 17 Germinal an XI.

sation implicite de celles frappées en 1935-1936 (1). Comme, d'autre part, le décret prévu à l'article 2 de ladite loi, et qui doit fixer la nouvelle teneur-or du franc, n'a pas encore été pris, la frappe de toute nouvelle pièce de métal jaune est impossible. Il s'ensuit que le système monétaire français ne comprend plus de monnaies métalliques-étalon ou principales, c'est-à-dire ayant un pouvoir libératoire illimité.

Le rétablissement d'une circulation de monnaies d'or en France serait d'ailleurs contraire à l'évolution de la politique monétaire internationale, caractérisée, notamment, par la concentration des réserves d'or dans les caisses des Banques Centrales, le métal jaune devant servir essentiellement à la garantie de la circulation fiduciaire et aux règlements internationaux.

§ II. — LES MONNAIES MÉTALLIQUES SECONDAIRES OU D'APPOINT.

Ces monnaies, à pouvoir libératoire limité, appelées encore monnaies divisionnaires, sont les seules monnaies métalliques autorisées à circuler en France depuis 1928.

1^o *Les monnaies d'argent.* — La loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 n'a pas modifié les dispositions de la loi monétaire du 25 juin 1928 relative à la frappe des pièces d'argent. Ces pièces, étant donné la dépréciation de l'argent et leur titre relativement faible (2) sont tombées, en fait, au rang de monnaies fiduciaires, dont la force libératoire est largement supérieure à leur valeur intrinsèque ; leur démonétisation ne s'imposait donc pas. Mais, à la veille de la guerre, un décret du 1^{er} septembre 1939 a prévu leur retrait de la circulation. Toutefois, les décrets qui devaient fixer l'époque à laquelle elles cesseraient d'avoir cours légal et d'être admises dans les caisses publiques n'ont pas encore été pris. Au contraire, depuis 1940, l'Institut d'émission a dû suspendre leur retrait et même en remettre en circulation en raison du besoin toujours plus grand de moyens de paiement.

(1) Au total 13.790.741 pièces de 6,55 gr. d'or au titre de 900/1.000^e.

(2) La pièce de 20 francs et celle de 10 francs contiennent, respectivement, 20 et 10 gr. d'argent au titre de 680/1.000^e ; avant la guerre 1914-1918, le titre de l'écu de 5 fr. s'élevait à 900/1.000^e et celui des pièces de 2 fr., 1 fr. et 0 fr. 50 à 835/1.000^e.

2^o *Les monnaies en métaux communs.* — La répercussion de la hausse des métaux, due à la dépréciation du franc, sur la valeur intrinsèque des pièces de monnaies dont la valeur faciale est comprise entre 5 francs et 0 fr. 50 n'a pas nécessité la modification des caractéristiques de ces pièces. Mais, étant donné le rôle important du nickel dans la fabrication des armements, le décret du 1^{er} septembre 1939 susvisé a ordonné le retrait de la circulation des pièces de 5 francs du type définitif frappées en ce métal (1) ; elles ont cessé d'avoir cours légal le 22 octobre 1939 (2) (décret du 22 septembre 1939). L'administration des Monnaies et Médailles a frappé, en 1939 et 1940, des pièces de cinq francs en bronze d'aluminium de 12 gr., contenant 910 millièmes de cuivre et 90 millièmes d'aluminium, mais ces pièces n'ont pas été mises en circulation. Depuis, la loi du 13 février 1941 a posé le principe de la fabrication de monnaies en métaux autres que l'or et l'argent, d'une valeur nominale de cinq, dix et vingt francs, pour un montant qui, au total, ne doit pas dépasser 5 milliards de francs.

La réglementation de la frappe des pièces en bronze d'aluminium de 2 francs, 1 franc et 0 fr. 50 n'a pas subi de modifications en octobre 1936. Les jetons des Chambres de Commerce émis en 1921 et qui jouissent toujours du cours légal sont remplacés, dans la mesure du possible, par les monnaies de l'Etat d'une valeur égale et présentant les mêmes caractéristiques. Toutefois un décret du 20 décembre 1941 a autorisé la frappe de pièces de 1 franc et 0 fr. 50 en aluminium.

Dans le but de faire baisser leur coût de production, sensiblement accru par la hausse des métaux consécutive à la dévaluation du franc, un décret du 24 février 1938 avait autorisé la fabrication des pièces de 25, 10 et 5 centimes en maillechort (alliage de cuivre, nickel, zinc) au lieu de bronze de nickel. Mais, en 1940, le prix de revient avait dépassé, de nouveau, la valeur faciale de la pièce de 10 et de 5 centimes, et même les seuls frais de fabrication de cette dernière, c'est-à-dire abstraction faite de la valeur du métal employé, étaient supérieurs à la valeur nominale. En conséquence, le cours légal a été retiré aux pièces de

(1) L'émission d'une pièce de cinq francs en argent, qui aurait eu le même module que l'ancienne pièce de vingt sous, avait été écartée en 1928 par la Commission des Finances de la Chambre des Députés, d'accord avec le Président du Conseil des Ministres.

(2) Les pièces de 6 gr. du type provisoire (type définitif : 12 gr.) ont cessé d'avoir cours légal le 1^{er} mai 1937.

5 centimes de toutes catégories à partir du 1^{er} janvier 1941 (1) et un décret du 21 décembre 1940 a prescrit la frappe de pièces de 10 centimes en alliage à base de zinc. Quant à la pièce de 25 centimes elle a cessé d'avoir cours légal le 15 février 1942. Une loi du 26 mars 1941 avait prescrit au préalable la fabrication de pièces de 20 centimes en zinc.

La suppression de la pièce d'un sou n'a pas été accueillie par tous avec faveur (2). On a fait remarquer à son sujet que la fabrication des monnaies étant un service public, la frappe à perte de certaines d'entre elles était défendable si l'équilibre budgétaire de l'Administration des Monnaies pouvait être rétabli par des bénéfices réalisés sur d'autres frappes. Mais encore faut-il que les pièces d'une valeur métallique supérieure à leur valeur faciale mises en circulation n'en soient pas retirées pour être employées à des usages industriels ou autres.

Etant donné que des pièces de 5, 10 et 25 centimes ne correspondent actuellement qu'à quelques millimes du franc de 1914, la loi du 21 octobre 1940 a décidé que les écritures des comptes publics seraient tenues désormais en francs et décimes à l'exclusion de tout autre sous-multiple du franc.

§ III. — EVOLUTION DE LA CIRCULATION DES MONNAIES MÉTALLIQUES EN FRANCE DEPUIS 1936.

Il n'est guère possible de chiffrer, avec une exactitude rigoureuse, le volume de la circulation des monnaies métalliques en France, bien qu'il semble, à première vue, qu'il suffise, pour le déterminer, de retrancher du montant des pièces frappées par l'Administration des Monnaies et Médailles celui des quantités en stock chez les organismes chargés de la répartition des monnaies dans le public : Banque de France, Banque de l'Algérie, et chez les agents du Trésor pour ce qui concerne certaines catégories de pièces.

En effet, on ne peut obtenir une concordance absolue entre les

(1) Ainsi qu'aux pièces de 1 et 2 centimes en bronze, dont de très faibles quantités d'ailleurs étaient encore en circulation.

(2) On a reproché à cette mesure d'être susceptible d'entraîner une hausse du coût de la vie et de troubler la confiance du public dans l'unité monétaire française.

dates des statistiques établies par ces différentes administrations et par ces agents.

En outre, il est impossible d'évaluer avec une approximation satisfaisante le montant des pièces égarées ou détruites par accident ou par fonte volontaire (1).

Compte tenu des réserves et remarques ci-dessus le tableau ci-après montre qu'elle a été l'évolution de la circulation des monnaies métalliques en France de fin 1935 à fin 1941.

EVOLUTION DE LA CIRCULATION (2) DES MONNAIES MÉTALLIQUES EN FRANCE.

(en millions de francs).

Fin d'année	1935	1938	1939	1941
<i>Monnaies d'argent :</i>				
10 et 20 fr. (3 a).....	2.200	2.830	2.550	2.770
<i>Monnaies de nickel (3 a) :</i>				
5 fr. type provisoire.....	150	—	—	—
5 fr. type définitif.....	310	490	70	40
<i>Monnaies de bronze d'aluminium (3 b) :</i>				
2 fr., 1 fr., 0 fr. 50.....	920	1.170	1.210	1.350
<i>Monnaies de cupro-nickel (3 c) :</i>				
25, 10, 5 centimes	160	175	180	175
<i>Monnaies de maillechort (3 c) :</i>				
25, 10, 5 centimes	—	5	20	20
<i>Monnaies de zinc (3 c) :</i>				
20, 10 centimes	—	—	—	—
	3.740	4.670	4.030	4.370

Du 1^{er} janvier 1936 au 31 décembre 1938, la circulation des monnaies métalliques en France avait augmenté de 930 millions

(1) Ce montant est d'autant plus élevé que la valeur de la pièce de monnaie est plus faible et que la durée de sa circulation a été plus grande. Le retrait des pièces de bronze de 0 fr. 10 et de 0 fr. 05, effectué en 1935, a permis de récupérer 27 % seulement des fabrications totales. Pour les pièces de 0 fr. 25 en nickel pur, le pourcentage de récupération avait été de 35 %.

(2) Obtenue en déduisant de la valeur nominale des émissions (frappes moins stocks de l'Administration des Monnaies et Médailles) celle des stocks chez les organes répartiteurs.

(3) Limite d'émission : a) 4,5 milliards de francs pour les pièces d'argent et de nickel réunies (loi du 31 décembre 1938) ; b) 1,5 milliard de francs (loi du 8 avril 1931) ; c) 300 millions de francs (loi du 8 avril 1931).

de francs environ ou de 25 %. Cette progression était due beaucoup plus à la hausse des prix, consécutive à la dépréciation du franc, qu'au développement des transactions. Les monnaies métalliques figurant au tableau ci-dessus servent en effet principalement au règlement des dépenses courantes (dépenses alimentaires, d'entretien, etc...) qui constituent le chapitre le plus stable des budgets familiaux.

En outre, pendant la période considérée, la circulation des pièces de 20 francs s'était proportionnellement plus développée que celle des pièces de 10 francs — à la fin de 1939 le montant des pièces de 20 francs en circulation pouvait être estimé à 30,5 % du montant global des monnaies d'argent mises à la disposition du public contre 27,1 % au début de 1936 — et le pourcentage de la circulation des pièces de 2 francs par rapport au montant total de celle des monnaies en bronze d'aluminium était passé de moins de 20 % à près de 33 %.

La diminution de 640 millions de francs subie par la circulation métallique en 1939 a été déterminée par le retrait de la majorité des pièces de nickel et par celui de 280 millions de francs environ de pièces d'argent. Une partie de celles-ci ayant dû être remise à la disposition du public en 1940 et 1941, et les émissions de monnaies en bronze d'aluminium s'étant sensiblement accrues, la diminution était déjà ramenée à 300 millions au 1^{er} janvier 1942.

SECTION III. — Le billet de banque dans le système monétaire français.

En France, comme dans la majorité des pays, le billet de banque est le signe monétaire qui remplit la fonction de monnaie principale ou étalon, et qui joue, de ce fait, le rôle essentiel dans la circulation monétaire.

§ I. — LE PRIVILÈGE D'ÉMISSION DE LA BANQUE DE FRANCE MONTANT DES COUPURES.

Le privilège exclusif d'émettre des billets, concédé à la Banque de France par la loi du 24 Germinal an XI (14 avril 1803), a été prorogé en dernier lieu de 25 ans à partir du 1^{er} janvier 1921 par la loi du 20 décembre 1918. Un décret du 14 décembre 1936 a

étendu ce privilège à l'ensemble du territoire métropolitain. Jusqu'à cette date, il était limité à Paris, où se trouve le siège de la Banque (loi du 24 Germinal, An XI) et aux villes dans lesquelles elle possède des succursales (1), appelées à l'origine « Comptoirs d'escompte » (décret Impérial du 18 mai 1808). Son extension n'a été d'ailleurs qu'une mesure d'ordre purement administratif.

La composition de la circulation fiduciaire française s'est sensiblement modifiée depuis octobre 1936. A cette époque, la plus grosse coupure émise était le billet de 1.000 francs. Cependant, la création d'un billet de 5.000 francs, qui aurait présenté les mêmes avantages que le billet de 1.000 francs en 1914, avait été demandée à différentes reprises après la stabilisation de juin 1928. Les dépréciations successives subies par le franc depuis la rupture du lien rigide qui le rattachait à l'or et l'usage relativement restreint du chèque en France ont amené l'Institut d'émission à mettre à la disposition du public, en septembre 1938, des coupures de 5.000 francs. La loi du 9 juin 1857 a fixé la valeur de la moindre coupure des billets de la Banque de France à 50 francs. Toutefois, dans les périodes de cours forcé, cette dernière avait été autorisée à émettre des billets d'une valeur inférieure (2). Cependant, la suspension de la convertibilité en or des billets de la Banque de France par la loi monétaire d'octobre 1936 n'a pas été accompagnée de la mise en circulation de petites coupures. D'une part, en effet, l'établissement du cours forcé n'était pas motivé par la crainte d'une raréfaction de numéraire provoquée par l'entrée en guerre du pays, comme en 1870 et 1914, — la circulation métallique étant, d'ailleurs composée uniquement de monnaies divisionnaires qui conservaient cours légal —, et, d'autre part, le pouvoir d'achat des billets de 100 francs et 50 francs différait peu en 1936 de celui des billets de 20 francs et 10 francs en 1914. Mais un décret du 1^{er} septembre 1939 a autorisé l'émission de billets de 20, 10 et 5 francs par la Banque de France, en remplacement des pièces d'argent et de nickel, dont le retrait de la circulation était ordonné pour les raisons indiquées à la section précédente, par suite des hostilités franco-allemandes.

(1) Outre son siège, la Banque de France possède des comptoirs qui se divisent en Bureaux de Paris et de la banlieue, en Succursales et en Bureaux auxiliaires : au total 660 comptoirs à la fin de 1941.

(2) Coupures de 25, 20, 10 et 5 francs du 12 août 1870 au 31 décembre 1877 ; de 20, 10 et 5 francs du 5 août 1914 au 25 juin 1928.

D'une manière générale, les autorités monétaires répugnent, en effet, à l'émission de petites coupures. Celle-ci est contraire aux principes d'une saine politique monétaire. Une circulation de petites coupures ne constitue pas, à proprement parler, une circulation fiduciaire, elle est pratiquement amorphe parce que les besoins de monnaie, pour les petits paiements, sont pratiquement incompressibles. La partie de l'encaisse immobilisée pour assurer la couverture légale de ces petites coupures n'est plus disponible pour gager de nouveaux crédits, alors que l'essence du billet de banque moderne est d'être un instrument de crédit ; à l'origine, il était un simple reçu de dépôt de monnaies métalliques. Des raisons pratiques déconseillent également l'emploi des petites coupures de billets. Elles sont rapidement usées et parviennent très vite à un degré de saleté qui en fait unanimement condamner l'usage. Enfin, l'expérience montre que les falsifications les plus redoutables portent toujours sur les billets dont l'usure est la plus rapide.

§ II. — L'INCONVERTIBILITÉ DU BILLET DE LA BANQUE DE FRANCE.

Le cours légal des billets de la Banque de France a été consacré en dernier lieu par la loi du 12 août 1870. La loi monétaire du 25 juin 1928 avait autorisé la Banque de France à n'effectuer, à son choix, le remboursement de ses billets en monnaies d'or ayant cours légal ou leur échange contre de l'or en lingots, qu'à son siège central et pour un montant minimum qui fut fixé, d'accord entre le Ministre des Finances et l'Institut d'Emission, à 215.000 francs (1). Comme, par crainte de la thésaurisation, les autorités responsables ne jugèrent pas opportun de remettre en circulation des pièces d'or, la convertibilité du billet de la Banque de France ne fut assurée qu'en lingots. Elle avait surtout pour objet, semble-t-il, de faciliter les règlements à l'étranger.

Mais, le 25 septembre 1936, la limite de 215.000 francs fut portée à 5 milliards et, le 28, un décret prohibait, à titre provisoire, la sortie et la réexportation de l'or. Ces deux mesures avaient

(1) Le poids du lingot le plus courant est compris entre 12,5 kgr. et 12,6 kgr., le titre entre 995 et 998 millièmes. A la parité de 1928, la valeur du lingot de 12,6 kgr. au titre de 997 millièmes ressortait à 213.099 fr. 25.

pour but d'empêcher des demandes massives de remboursement des billets en or et l'exportation du métal jaune à l'étranger en vue de bénéficier de la dévaluation de l'unité monétaire française, envisagée dans le projet du gouvernement, pendant la période qui devait nécessairement s'écouler entre le dépôt de ce projet au Parlement et son adoption par ce dernier. La loi monétaire du 1^{er} octobre 1936, issue de ce projet, a suspendu la convertibilité conditionnelle, conférée en 1928 aux billets de la Banque de France ; ils ont donc cours forcé.

Cependant, aux termes de l'article 3 de la loi précitée, la Banque de France a la faculté de vendre et d'acheter de l'or et des devises étrangères au Fonds français de stabilisation des changes. De telles opérations ont eu lieu à plusieurs reprises, notamment des cessions de métal jaune au Fonds pour lui permettre de remplir sa mission (1). En sa faveur, la convertibilité du franc en or a donc été maintenue et, par son intermédiaire, en faveur des organismes régulateurs des changes des pays signataires des arrangements techniques complétant l'accord tripartite, tant que ces derniers ont été observés, puisqu'ils les autorisaient à convertir en or, auprès du Fonds, leurs avoirs en francs.

Cette convertibilité « internationale » du franc français (2) en or, résultant de l'établissement, en septembre-octobre 1936, de ce qu'on a appelé « l'étalon-or international » a cessé en juin 1940. Elle n'avait pu assurer la stabilité de la valeur du franc sur le marché international des changes, qui était son objet essentiel, bien que le Fonds de stabilisation français ait cédé dans ce but de considérables quantités d'or contre francs. En raison de ces cessions, il dut reconstituer ses réserves de métal jaune par des prélèvements importants sur l'encaisse de la Banque de France. Comme les sorties d'or de France par le canal du Fonds, qui ont entraîné ces prélèvements, avaient elles-mêmes pour causes profondes les ventes massives de francs contre devises étrangères effectuées par les particuliers, il s'en suit que l'inconvertibilité du franc, établie à leur égard, a été en fait inopérante.

La suspension de la convertibilité du billet de la Banque de France en lingots d'or pour le compte de particuliers, a eu toutes

(1) Voir ci-dessous le chapitre quatrième, consacré au Fonds de Stabilisation.

(2) A. Aftalion : *Monnaie, prix et change*, 1940, ch. VI, titre II, 1^{re} partie.

les conséquences néfastes qui accompagnent généralement l'établissement du cours forcé du billet de banque.

Elle a fait disparaître le moyen le plus efficace jusqu'à présent pour maintenir l'identité de valeur entre le billet de banque et l'or. Elle a donné naissance à une « prime de l'or », c'est-à-dire à une dépréciation du billet par rapport à l'or. En effet, les détenteurs privés d'or, sachant qu'ils ne pouvaient plus s'en procurer auprès de l'Institut d'émission, n'ont plus voulu s'en défaire et, suivant un phénomène psychologique bien connu, les particuliers qui n'en possédaient pas ont éprouvé le plus grand désir d'en acheter. La demande a donc été très supérieure à l'offre, les monnaies d'or étant notamment très recherchées (1).

Par ailleurs, la dépréciation du billet de banque a encouragé la thésaurisation de l'or en dépit de toutes les mesures prises par la loi du 1^{er} octobre 1936 pour empêcher les particuliers de se procurer du métal jaune ou les obliger à le céder ou à le déclarer à l'Institut d'Emission. Ne pouvant acquérir de l'or en France, les capitalistes ont converti leurs francs en livres sterling avec lesquelles ils ont acheté de l'or sur le marché libre de Londres, or qu'ils ont pu rapatrier après l'abrogation des mesures susvisées par la loi du 10 mars 1937. Les conversions massives de francs en livres pour effectuer ces achats d'or ont été une des causes essentielles de la dépréciation de l'unité monétaire française.

Enfin, à côté des mesures financières et sociales édictées par le Gouvernement, l'introduction en France d'un système monétaire très voisin de celui de l'étalon de papier a ébranlé la confiance du public dans la stabilité de la monnaie française. Elle a fait naître des inquiétudes qui ont aggravé la crise de méfiance dont souffrait le franc, inquiétudes que la suite des événements a malheureusement justifiées, car il n'est plus à l'heure actuelle qu'une simple monnaie de papier.

§ III. — L'ÉMISSION DES BILLETS DE LA BANQUE DE FRANCE.

Le titre III du décret du 31 décembre 1936, codifiant les textes qui régissaient la Banque de France, énumère comme opérations

(1) A Londres le prix des monnaies d'or s'élevait au début de 1938 à 141 sh. 6 pence par once de fin contre 140 sh. pour l'or en barre ; il atteignait 153 sh. à Amsterdam et à Zurich. Voir Annexe II : prix des pièces d'or à Paris en 1941-1942.

génératrices de l'émission des billets : les opérations sur or, les opérations d'escompte, les avances sur effets publics et sur valeurs mobilières, les avances permanentes à l'Etat. Mais certaines dispositions (1), qualifiées de spéciales ou transitoires et groupées au titre VIII dudit décret, modifient ou complètent cette énumération à laquelle il faut ajouter, depuis le décret du 17 juin 1938, les opérations sur le « marché libre » ou « open market ».

I. — *Les opérations sur or.*

La loi du 1^{er} octobre 1936 a dégagé la Banque de France de l'obligation d'acheter de l'or à ses guichets. Toutefois cette source d'émission n'a pas été définitivement tarie. Quand le Fonds de Stabilisation des Changes a vendu, à différentes reprises de l'or à la Banque de France pour se procurer des francs, son compte chez elle a été crédité d'un montant en francs correspondant aux quantités d'or cédées (2). Comme le Fonds de Stabilisation a utilisé ces francs pour payer ses cédants de devises ou d'or, il s'en suit qu'en fait la Banque a continué à émettre des billets en contre-partie des ventes d'or par les particuliers, mais par l'intermédiaire du Fonds (3). Dans ce cas l'intervention de ce dernier a donc été analogue à celle signalée au sujet de la convertibilité en or du billet de la Banque de France. Il n'en est pas moins vrai que la suspension des achats directs de métal jaune aux particuliers par l'Institut d'Emission consacre la disparition de ce qui tenait lieu, dans une certaine mesure, de la frappe libre du métal jaune dans le système monétaire français depuis 1928.

Quant aux avances sur lingots et monnaies d'or consenties aux particuliers, elles ont été progressivement liquidées au cours de l'exercice 1937 et complètement apurées à fin septembre 1937 car elles avaient pris un caractère spéculatif nuisible à la tenue de l'unité monétaire française.

(1) Elles tirent leur origine soit d'une convention du 18 juin 1936 entre l'Etat et la Banque de France, soit d'une loi du 19 août 1936, soit enfin de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936.

(2) Sur la base d'évaluation de l'époque de l'encaisse-or de l'Institut d'Emission.

(3) A. Aftalion : *Monnaie, prix et change*, 1940, ch. VI, titre II, 1^{re} partie.

II. — *Les opérations d'escompte.*

Deux nouvelles catégories d'effets ont été déclarées admissibles à l'escompte ou au réescompte de la Banque de France en 1936. La première est composée des warrants souscrits à l'ordre d'une coopérative de blé et des effets créés par une telle coopérative (Loi du 15 août 1936). La seconde comprend tous les effets de la dette flottante émis par le Trésor public et venant à échéance dans un délai de trois mois au maximum (loi du 24 juillet 1936). Ces effets ne sont pas escomptables au profit du Trésor public. Cette nouvelle source statutaire (1) d'émission revêt une importance considérable du fait qu'elle facilite le placement des Bons du Trésor, que la dette publique française à court terme atteint un montant élevé et, surtout, parce quelle permet indirectement le financement de cette dernière par l'inflation. Parmi les motifs pour lesquels l'État français a été amené ces dernières années à se faire consentir à plusieurs reprises des avances provisoires par la Banque de France figure, comme en juin 1936, l'impossibilité où il se trouvait de lui rembourser les bons réescomptés à leur arrivée à l'échéance.

III. — *Les avances permanentes à l'État.*

Le régime des avances sur effets publics et sur valeurs mobilières n'a subi aucun changement appréciable ces dernières années. Par contre le montant de l'avance permanente accordée par la Banque de France au Trésor (2) a été porté de 3, 2 à 10 milliards de francs par la convention du 12 novembre 1938, approuvée par un décret-loi du même jour. La plus-value comptable, dégagée par la réévaluation de son encaisse-or et de ses avoirs disponibles en devises étrangères, à laquelle la Banque de France procéda en application de la convention susvisée fut affectée au remboursement définitif, à due concurrence, des avances provisoires qu'elle avait accordées à l'État depuis 1936. L'exposé des motifs du décret précité faisait ressortir que l'État

(1) Avant la promulgation de la loi du 24 juillet 1936 la Banque de France avait escompté des Bons du Trésor, mais elle n'y était pas tenue par ses statuts.

(2) En exécution des traités et conventions des 10 juin 1857, 29 mars 1878, 31 octobre 1896, 11 novembre 1911 et 23 juin 1928.

s'interdisait ainsi de faire un nouvel appel à l'émission des billets pour combler les déficits de sa trésorerie ; en fait du 12 novembre 1938 au 21 septembre 1939 le montant des avances provisoires consenties par l'Institut d'Émission à l'État a même légèrement baissé de 20.627 à 20.577 millions. Mais cet exposé affirmait que la Trésorerie de l'État ne pouvait se passer de l'élasticité que lui procurent, d'une façon régulière, depuis 1857, les avances permanentes accordées par la Banque de France en contre-partie et pour la durée de son privilège ; elles permettent l'exécution du budget malgré l'irrégularité des perceptions fiscales. En 1926 le Comité des experts avait estimé que le montant de l'avance permanente devait être fixé en fonction de l'importance des dépenses publiques. Leur augmentation et la dévaluation de la monnaie, survenues depuis cette décision, ont été considérées en 1938 comme une justification suffisante à un accroissement du concours permanent de l'Institut d'Émission de 6.800 millions de francs, mis immédiatement à la disposition du Trésor Public.

IV. — *Opérations sur le marché libre.*

a) Réglementation des opérations sur marché libre en France :

On entend par marché libre, l'ensemble du système bancaire privé, qui est alimenté par les fonds déposés à vue ou à courte échéance par la clientèle capitaliste et par les soldes en compte-courant représentant la trésorerie disponible des entreprises commerciales et industrielles. Il comprend également, à certaines époques, un volume plus ou moins grand de fonds étrangers.

Le Décret du 17 juin 1938 a ajouté, aux opérations statutaires de la Banque de France génératrices de l'émission des billets, la faculté d'acheter — et de revendre — sur le marché libre des effets négociables publics à court terme et des effets privés admissibles à l'escompte (1).

Un règlement du Conseil général de la Banque de France, édicté en application du décret du 17 juin 1938, a admis les achats et les ventes portant sur les bons du Trésor, les bons de la

(1) Le montant de chaque effet doit être au minimum de 100.000 fr.

Défense Nationale, les billets de la Société Nationale des Chemins de Fer, les acceptations de banque. Pour les trois premières catégories d'effets le délai restant à courir jusqu'à leur échéance ne doit pas dépasser deux ans, il est limité à 90 jours pour les acceptations de banque. Les effets achetés par la Banque doivent être revêtus d'un endos en blanc et non daté, les effets sont vendus sur le marché sans son endos. En aucun cas ces opérations ne peuvent être traitées au profit du Trésor Public ou des collectivités émettrices.

b) Raisons de l'introduction de la politique d' « open market » en France :

L'exposé des motifs du décret précité a justifié l'autorisation, donnée à l'Institut d'Émission, de pratiquer la « politique du marché libre » par la nécessité d'accroître l'efficacité de sa politique d'escompte ainsi que sa liberté et son pouvoir d'intervention sur ce marché.

Avant la guerre 1914-18 la Banque de France disposait de deux éléments pour régulariser le marché monétaire et agir sur le volume du crédit : son encaisse métallique — par le jeu de l'étalon-or — et sa politique d'escompte. Mais en juin 1938 le système monétaire français n'était plus l'étalon-or et le portefeuille commercial et d'effets publics de l'Institut d'Émission, relativement faible par rapport à celui des quatre principales Sociétés de Crédit (1) (33 % environ) et par rapport à ses engagements à vue (6 %), n'était plus considéré comme une arme suffisante pour lui permettre de contrôler le marché monétaire par l'intermédiaire des variations du taux d'escompte officiel.

L'intervention de la Banque de France sur le marché libre ou hors banque avait déjà été admise par la loi monétaire du 25 juin 1928. L'article 3 de la Convention passée le 23 juin 1928 entre la Caisse Autonome de Gestion des Bons de la Défense Nationale et d'Amortissement de la Dette Publique et la Banque de France précisait en effet que celle-ci avait la faculté de négocier sur le marché les bons de caisses à 3 mois d'échéance qu'elle avait reçus de ladite Caisse, si elle le jugeait utile pour agir sur le volume du crédit et garder le contrôle de sa circu-

(1) Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir National d'Escompte de Paris, Crédit Industriel et Commercial.

lation ; elle pouvait également racheter les bons ainsi négociés avant leur échéance. D'autre part la Convention conclue le 23 juin 1928 entre le Ministre des Finances et l'Institut d'Émission a habilité ce dernier à acheter sur le marché libre, directement et pour le compte des Banques d'Émission étrangères admises à l'ouverture d'un compte-courant sur ses livres, des effets et valeurs à courte échéance ; la Banque de France est autorisée à réescompter ce papier aux Instituts d'émission susvisés mais ce procédé d'intervention sur le marché libre ne lui laisse qu'une liberté d'action assez réduite bien que, dans une certaine mesure, elle ait cependant la faculté d'effectuer pour son compte des achats directs d'effets à courte échéance qu'elle peut recéder ensuite aux Banques Centrales avec qui elle est en relations. Par ailleurs la Banque de France n'a pas usé de l'autorisation qui lui a été donnée dans la Convention passée avec la Caisse Autonome, car les bons de caisse ne rapportant pas d'intérêt, leur négociation sur le marché lui aurait imposé une charge trop lourde.

c) Critique de l'introduction de la politique d' « open market » en France :

Le but officiel de l'introduction de l'« open market policy » en France était de renforcer l'efficacité de la politique d'escompte de la Banque de France. Par l'escompte et le réescompte celle-ci offre constamment et à tout le monde du crédit aux taux qu'elle fixe ; mais elle attend pour le fournir que les besoins du marché viennent à elle, pour partie à travers les banques qui distribuent le crédit de première ligne. Pour permettre à l'Institut d'Émission de jouer un rôle plus actif le décret du 17 juin 1938 l'a autorisé à prendre spontanément la décision d'apporter ou de retirer de l'argent du marché. Mais en se portant acheteur d'effets, l'Institut d'émission n'offre pas du crédit constamment ni à tout le monde. En outre, il ne peut, par leur revente, retirer du marché plus d'argent qu'il n'en a mis alors qu'il est à même de lui donner un avertissement d'avoir à freiner l'octroi de crédits par l'élévation du taux de l'escompte.

Par ailleurs, quand elle escompte des traites commerciales, la Banque de France exerce une certaine surveillance sur la destination des fonds. Quand elle achète des effets, la Banque

sait qu'elle renforce la liquidité des établissements de crédit mais elle est sans action sur l'emploi que ces derniers réserveront aux ressources dont ils sont dotés. La politique d'« open market » postule donc soit un contrôle des banques privées, soit une collaboration loyale et éclairée de ces maisons.

Le fonctionnement de la politique d'« open market » aboutit, d'autre part, à l'application par la Banque centrale d'un taux différentiel, inférieur à son taux d'escompte, dans ses achats sur le marché libre ; ce qui paraît être interdit par les statuts de la Banque de France qui lui prescrivent de pratiquer un taux d'escompte unique, si on ne s'arrête pas à la distinction discutée entre l'achat et l'escompte de papier.

Enfin, en intervenant par des achats et des ventes d'effets publics et privés sur le marché libre, la Banque de France se fait concurrence à elle-même. Lorsqu'elle achète, elle retarde les demandes de réescompte, d'autant plus que depuis 1936 les Bons du Trésor à moins de trois mois d'échéance sont statutairement réescomptables. A l'inverse, les ventes de titres à court terme peuvent être neutralisées par les présentations au réescompte et nuire, en outre, à la tenue de ces titres sur le marché. Aussi pour limiter cette concurrence éventuelle, le Conseil général de la Banque de France a-t-il été habilité par le décret du 17 juin 1938 à adapter la politique de l'« open market » aux circonstances et à fixer les limites et les conditions de son application. A cet égard, un système comportant une limitation du montant des achats « open market » à une somme qui ne peut dépasser ni un certain pourcentage de l'encaisse-or, ni un certain pourcentage du montant cumulé du portefeuille et des avances sur titres semble de nature à donner toute satisfaction. Avec ce système, lorsque l'encaisse diminue, le montant des achats est automatiquement réduit, ce qui permet à la Banque d'exercer son action de défense de la monnaie en restreignant le volume de la circulation. Le montant des achats est également réduit proportionnellement au fléchissement du portefeuille et des avances. Grâce à cette seconde limite, l'« open market policy » ne peut pas aller beaucoup à l'encontre de la politique de crédit, la Banque n'a pas à redouter une trop grande expansion du crédit « open market » au détriment de ses opérations d'escompte et d'avances qui doivent rester la base essentielle de son activité. En période de tension monétaire (diminution de l'en-

caisse et augmentation du portefeuille et des avances) la politique de restriction qui est imposée par la réduction de l'encaisse fait obstacle à toute extension pouvant résulter du gonflement des opérations de crédit. Dans le cas d'une augmentation marquée de l'encaisse-or le pouvoir d'intervention de la Banque est accru proportionnellement en ce qui concerne la première limite (pourcentage de l'encaisse) mais comme une augmentation de l'encaisse est accompagnée généralement d'une détente du loyer de l'argent et d'une diminution du portefeuille (escompte et avances) la seconde limite empêche une expansion excessive de la politique du marché libre.

Cette politique a été recommandée également parce qu'elle permet, d'une part, aux banques privées, d'employer leurs disponibilités à des achats de titres d'Etat sans les immobiliser, d'autre part, à l'Etat de trouver un marché plus large et moins irrégulier pour le placement de ses titres. A ces deux points de vue, les conséquences du décret du 17 juin 1938 sont analogues à celles de la loi du 24 juillet 1936 qui a déclaré réescomptables tous les effets de la dette flottante émis par le Trésor Public et venant à échéance dans un délai de trois mois au maximum. En effet, étant donné l'importance relativement faible du marché des acceptations de banque en France, les opérations d'« open market » portent essentiellement sur des titres d'Etat à court ou moyen terme. L'achat de ces valeurs par l'Institut d'émission constitue en réalité une nouvelle source d'inflation.

d) Comparaison entre la politique d'« open market » en France et en Grande Bretagne (1) :

Il semble, jusqu'à présent, que l'on se soit leurré en France dans certains milieux sur l'efficacité d'une politique d'« open market » dans ce pays. Il ne suffit pas en effet d'autoriser l'Institut d'émission à la pratiquer, il faut encore que le « marché libre » soit organisé de telle façon qu'il soit obligé de recourir à cet Institut lorsque celui-ci l'y invite en resserrant les conditions de crédit. Or les grandes sociétés de crédit françaises disposent de liquidités généralement importantes et peuvent s'ap-

(1) R. G. Hawtrey : *Currency and Credit*, trad. franç., 1935 ; H. Withers : *The meaning of money*, trad. franç., 1920 ; A. Marshall : *Money, credit and commerce*.

provisionner auprès de certains établissements publics et notamment par des pensions de bons auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations qui dispose des fonds des Caisses d'Epargne (1).

Dans cette matière, comme en tant d'autres depuis quelques années et particulièrement depuis 1936, on a visé à acclimater en France les pratiques des pays anglo-saxons. On oubliait que la structure du système monétaire et bancaire français était différente de celle de ces pays. L'« open market policy » a pu se développer d'une manière satisfaisante, quoique les avis à ce sujet ne soient d'ailleurs pas unanimes, et atteindre le plus haut degré de perfectionnement particulièrement en Angleterre parce que, dans ce pays, le chèque est le principal instrument de paiement ; il en résulte que le volume de la circulation monétaire y est placé largement sous le contrôle des banques privées. Mais les effets du Trésor (Treasury bills) occupent dans le portefeuille des banques britanniques, concurremment avec les autres fonds publics à plus ou moins long terme, une place prépondérante. Aussi, la Banque d'Angleterre en agissant sur l'offre et la demande de ces titres peut-elle facilement réduire ou augmenter le volume des disponibilités liquides des banques d'autant plus que le taux d'intérêt payé par l'Echiquier reste toujours et à tout moment en relation étroite avec les taux dominants du marché libre grâce aux soumissions hebdomadaires et que la forte organisation du marché monétaire britannique et la spécialisation des fonctions rendent très efficace l'intervention anonyme du courtier opérant pour le compte de la Banque d'Angleterre.

En France, la situation est différente. Le principal instrument de paiement est le billet de la Banque de France et non le chèque. Il en résulte que le contrôle de cette dernière sur le volume de la circulation monétaire doit pouvoir s'exercer dans une plus large mesure par la politique du taux d'escompte. En outre la Banque de France, par ses nombreuses succursales, a des rapports directs avec le commerce et l'industrie et non seulement avec les autres banques. Par contre, la Banque d'Angleterre n'a que 7 succursales, les 12 Banques de Réserve Fédérale aux Etats-Unis n'en possèdent pas (2) et celle-là et celles-

(1) L. Petit et L. de Veyrac : *Le crédit et l'organisation bancaire*, 1938.

(2) W. R. Burgess : *Les Banques de Réserve Fédérale et le marché monétaire de New-York*, trad. franç. de P. Coste ; *Les grands marchés financiers*, par P. Coste.

ci- n'entretiennent des relations d'affaires qu'avec les banques.

En Angleterre, l'objet essentiel de la politique de l' « open market » a été, jusqu'en 1931, de neutraliser les effets des mouvements de métal jaune sur le marché monétaire et, après septembre 1931, de remplacer le système de l'étalon de change-or dans ses relations avec ce marché car avec l'instabilité des changes, qui a fini par apparaître normale, l'idée a prévalu dans ce pays que pour un système économique la stabilité monétaire était moins précieuse que la stabilité et le bon marché du crédit.

En France, la politique d' « open market » devait officiellement compléter la politique du taux d'escompte officiel. En fait elle n'a abouti qu'à l'inflation, qu'à une émission de billets en contrepartie d'achats de titres d'Etat à court terme par l'Institut d'Emission qui figuraient à son bilan, au poste « Effets négociables achetés en France » pour 6.811, 9 millions de francs au 31 décembre 1941 (1). D'ailleurs la politique d' « open market » a rencontré en France des conditions peu propices à son fonctionnement du fait que le régime des émissions de la Banque de France est faussé depuis 1936 par les avances directes provisoires à l'Etat.

* * *

Du 18 juin 1936 au 9 juin 1940 l'Institut d'émission français s'est engagé, par diverses conventions passées avec l'Etat à lui consentir des avances provisoires directes à concurrence d'un montant total de 124 milliards de francs (2). Mais ces avances n'ont figuré à aucun moment aux situations hebdomadaires de la Banque de France pour cette somme par suite des remboursements partiels dont elles ont été l'objet entre les deux dates précitées. En effet, les plus values comptables dégagées en octobre 1936, juillet 1937, novembre 1938, et février 1940 par les réévaluations de l'encaisse-or et des avoirs disponibles en devises étrangères de la Banque de France et qui sont considérées comme

(1) Ces achats figuraient au bilan du 23 mai 1940 pour 8,4 milliards et à celui du 26 décembre 1940 pour plus de 7,8 milliards.

(2) Convention du 18 juin 1936, art. 1 et 2 : 14 milliards, art. 3 : 10 milliards ; convention du 30 juin 1937 : 15 milliards ; convention du 22 mars 1938 : 5 milliards ; convention du 14 avril 1938 : 10 milliards ; convention du 29 septembre 1938 et décret du 1^{er} septembre 1939 : 25 milliards ; convention du 29 février 1940 : 20 milliards ; convention du 9 juin 1940 : 25 milliards.

revenant de droit à l'État, ont été affectées par ce dernier aux époques susvisées à l'atténuation des avances en cours sauf 10 milliards attribués en octobre 1936 au Fonds de Stabilisation et 6, 8 milliards attribués au Fonds de soutien des rentes en juillet 1937. Au 1^{er} mars 1940, les avances provisoires consenties à l'État antérieurement à la guerre 1939-40 étaient complètement remboursées. Étant donné qu'ils ont été presque intégralement réalisés comme il vient d'être indiqué, ces remboursements doivent être considérés dans une large mesure comme des amortissements de créances irrécouvrables à l'aide de bénéfices résultant de réévaluations d'un poste d'actif. En outre, en raison de leurs modalités, ils ont laissé dans la circulation monétaire sous forme de billets ou d'inscriptions en compte convertibles en billets une somme voisine de 55 milliards qui constitue une inflation définitive.

Pendant la guerre 1939-40, du 1^{er} septembre 1939 au 6 juin 1940 la Banque de France a consenti de nouvelles avances provisoires à l'État pour un montant global de 70 milliards (1). La convention du 9 juin 1940 a stipulé que seront également appliquées au remboursement définitif des dites avances les dispositions de l'article 8 de la convention du 12 novembre 1938 qui affectent au remboursement des avances prévues à l'article 3 de cette convention :

1^o le produit de la réévaluation du Fonds de stabilisation des changes ainsi que le solde en espèces du Fonds de soutien des rentes créé par un décret du 22 juillet 1937 ;

2^o la plus-value dégagée par la réévaluation sur les bases en vigueur lors de leur arrivée à l'échéance des créances à terme en devises étrangères ;

3^o la plus-value qui résulterait éventuellement d'une nouvelle réévaluation de l'encaisse-or et des avoirs disponibles en devises étrangères de la Banque de France.

* * *

Par diverses conventions, dont la première en date a été passée le 25 août 1940, la Banque de France s'est engagée à consentir à l'État des avances provisoires, en vue de contribuer

(1) Voir renvoi 2, page 84.

au paiement des dépenses d'entretien des troupes allemandes d'occupation en France, mises à la charge du Gouvernement français par l'article 18 de la Convention d'Armistice du 22 juin 1940. Ces avances pourront être également remboursées à l'aide des ressources énumérées ci-dessus pour ce qui concerne les avances de trésorerie proprement dites. Le total des prélèvements de l'État sur le compte d'avances provisoires qui lui a été ouvert pour faire face aux paiements des frais d'occupation a été, à de nombreuses reprises et pendant des périodes relativement longues, inférieur à celui des versements décennaires (1) qu'il a dû effectuer au compte de l'Administration centrale des Reichskreditkassen chez la Banque de France. L'État français a pu remplir ses engagements en recourant à maintes reprises à la marge disponible présentée par le compte des avances provisoires de trésorerie proprement dites. Ces recours expliquent dans une large mesure pourquoi le solde de ce dernier compte n'a pas accusé une diminution sensible et progressive, après avoir atteint 69.650 millions au début d'octobre 1940, malgré les remboursements effectués depuis cette date par l'État à l'aide des fonds provenant des souscriptions importantes de Bons du Trésor. Comme ces dernières ont été financées, pour une bonne part, au moyen des disponibilités considérables que le paiement des frais d'occupation a apportées indirectement au marché monétaire, il en résulte qu'un circuit s'est établi entre les deux comptes d'avances provisoires ouverts au nom de l'État sur les livres de l'Institut d'émission.

§ IV. — LA COUVERTURE DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE EN FRANCE (2).

La loi monétaire du 25 juin 1928 avait imposé à la Banque de France l'obligation de conserver une encaisse en lingots et monnaies d'or égale au minimum à 35 % du montant cumulé des billets au porteur émis et de ses comptes-courants créditeurs, ces derniers n'étant que de la circulation monétaire en puissance. Ce système avait succédé à celui qui limitait, depuis 1870, les émissions de billets à un montant fixé par la loi. Il avait été jugé, en effet, le plus propre à garantir le maintien de la conver-

(1) 4 milliards de francs jusqu'au 11 mai 1941, 3 milliards après cette date.

(2) Ramon G. : *Essai sur les gages du billet de banque*.

tibilité du billet de la Banque de France et par là même la stabilité de la monnaie tout en assurant au système monétaire français la souplesse nécessaire à son fonctionnement (1).

L'établissement du cours forcé du billet de la Banque de France et la création d'un Fonds de stabilisation chargé de limiter les variations du franc français sur le marché des changes avaient amoindri considérablement, en 1936, la portée de cette règle de couverture minima des engagements à vue par l'encaisse-or. Un décret du 1^{er} septembre 1939 en a suspendu l'application en raison des demandes massives de billets qui se sont produites en août 1939 et en prévision d'un accroissement des besoins d'instruments monétaires que la guerre imminente devait provoquer. Depuis, aucune limite n'a été apportée au montant des émissions de billets.

Le tableau ci-après montre comment ont évolué, depuis mars 1935, les engagements à vue de la Banque de France, la valeur nominale ainsi que l'importance respective, en pourcentage par rapport à ces engagements, des principaux éléments qui en constituent la contre-partie.

Ce tableau ne permet pas de se faire une idée exacte des modifications subies par la couverture-or des engagements à vue de la Banque de France au cours de ces dernières années.

Son encaisse-or y figure en effet pour sa valeur en francs dépréciés, et celle-ci a été calculée, aux dates considérées des situations hebdomadaires sur des bases différentes par suite des réévaluations des 1^{er} octobre 1936, 23 juillet 1937, 14 novembre 1938 et 1^{er} mars 1940 ; en se reportant à l'évolution du poids de l'encaisse-or de l'Institut d'Emission français on constate qu'un million de ses engagements à vue était couvert par environ 53 kgr. de métal jaune à 900/1.000 le 15 mars 1935, par 35 kgr. le 25 septembre 1936, par 11, 5 kgr. le 7 mars 1940 et par 5,4 kgr. le 31 décembre 1941

(1) Théoriquement, sous le régime de l'étalon-or, le pourcentage à choisir devrait être le rapport qui existe entre les transactions extérieures et intérieures du pays. Ce sont en effet, en temps normal, les exportations nettes de capitaux pour règlements à l'étranger qui risquent de mettre en danger la monnaie si la Banque d'émission n'a pas suffisamment de réserves d'or en caisse pour assurer la convertibilité de ses billets. En raison des difficultés rencontrées dans la détermination du rapport susvisé, la règle d'une couverture voisine d'un tiers a été généralement choisie et s'est révélée satisfaisante à l'usage. Dans son ouvrage : *Théorie des phénomènes monétaires*, M. Rueff préconise une couverture de un dixième.

ÉVOLUTION DES ENGAGEMENTS A VUE DE LA BANQUE DE FRANCE ET DES PRINCIPAUX ÉLÉMENTS D'ACTIF EN CONSTITUANT LA CONTRE-PARTIE

(en milliards de francs).

	15 mars 1935	25 sept. 1936	2 oct. 1936	22 juil. 1937	29 juil. 1937	10 nov. 1938	17 nov. 1938	29 fév. 1940	7 mars 1940	31 déc. 1941
<i>Engagements à vue :</i>										
Billets en circu- lation.....	82,2	83,8	86,0	87,9	89,3	108,8	107,3	156,2	156,2	270,1
Comptes cou- rants créditeurs	19,9	8,3	8,8	12,3	18,4	27,0	37,8	18,3	14,7	26,8
Compte de l'Ad- ministration centrale des Reichskredit- kassen										64,6
Total	102,1	92,1	94,8	100,2	107,7	135,8	145,1	174,5	170,9	361,5
<i>Contre-partie des engagements à vue :</i>										
Encaisse-or....	82,5	50,1	57,3	48,8	55,7	55,8	87,3	97,3	84,6	84,6
Couverture en or %.....	80,8	54,4	60,5	48,8	51,7	41,1	60,1	55,7	49,5	23,4
Opérations de crédit (1).....	9,0	14,4	16,2	16,2	17,3	20,5	19,5	17,5	17,6	15,2
%	8,8	15,6	17,0	16,1	16,0	15,1	13,4	10,0	10,3	4,2
Avances à l'E- tat (2) consoli- dées	9,0	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	15,6	15,4	45,4	45,3
%	8,8	9,5	9,3	8,7	8,1	6,4	10,7	8,8	26,5	12,5
Avances provi- soires à l'Etat .	—	15,9	12,3	23,9	23,9	48,1	20,6	40,5	20,4	69,5
%	—	17,2	12,9	23,8	22,1	35,4	14,2	23,2	11,9	19,2
Avances pour l'entretien des troupes d'occu- pation										142,5
%										39,4
Solde net de di- vers comptes .	1,6	2,9	0,2	2,5	2,0	2,6	2,1	3,8	2,9	4,4

(1) Portefeuille commercial et d'effets publics. Effets négociables achetés en France. Avances sur titres. Avances à trente jours sur effets publics. Effets négociables et autres emplois à l'étranger. Avances sur lingots et monnaies-or (jusqu'en septembre 1937).

(2) Bons négociables de la Caisse autonome d'Amortissement. Prêts sans intérêt à l'Etat (portés de 3,2 à 10 milliards en novembre 1938). Bons du Trésor négociables (depuis le 1^{er} mars 1940).

POIDS DE L'ENCAISSE-OR DE LA BANQUE DE FRANCE.

(en tonnes métriques à 900/1.000 de fin).

15 mars 1935	25 sept. 1936	2 oct. 1936	22 juill. 1937	10 nov. 1938	29 fév. 1940	7 mars 1940	31 déc. 1941
5.408,2	3.282,3	2.810,6	2.394,1	2.399,7	2.675,1	1.974,8	1.974,6

Les variations survenues dans le poids de l'encaisse-or de la Banque de France depuis 1936 ont été déterminées par les achats et ventes de métal intervenus entre cette dernière et le Fonds de Stabilisation des changes. La dernière opération de cette nature a eu lieu en mars 1940. A cette date, la Banque a cédé à l'État, pour être remise à ce Fonds, une quantité d'or représentant, sur la base de 23, 34 milligrammes à 900/1.000 par franc, une valeur de 30 milliards de francs. En échange de l'or cédé, la Banque a reçu un égal montant de Bons du Trésor négociables à trois mois d'échéance (1). Ainsi l'État a, en réalité, payé cet achat à l'aide d'une avance que lui a consentie l'Institut d'Emission.

Il en est résulté qu'au 7 mars 1940 la contre-partie des engagements à vue de la Banque de France était constituée, pour 38, 4 %, par des avances accordées à l'État contre 26, 7 % le 25 septembre 1936. Ce pourcentage se chiffrait à 71, 1 % le 31 décembre 1941 en raison notamment de l'octroi de nouvelles avances pour l'entretien des troupes d'occupation. Par contre, à cette dernière date, les opérations de crédit ne représentaient plus que 4, 2 %, contre 15, 6 % le 25 septembre 1936, du montant, cumulé des billets en circulation et des comptes-courants créditeurs et encore comprennent-elles, pour une bonne part, des avances indirectes à l'État sous forme d'escomptes de Bons du Trésor et d'achats d'effets publics sur le marché libre.

Ainsi, non seulement les réformes d'ordre administratif, dont les statuts de la Banque de France ont été l'objet depuis 1936 ont eu pour effet d'accroître et de faciliter l'intervention de l'État dans la gestion de celle-ci, mais, en outre, celles d'ordre monétaire et bancaire, ainsi que diverses conventions conclues ces dernières années ont eu pour résultat, sinon pour objet essentiel, de fournir à l'État des instruments de paiement néces-

(1) La Banque de France a la faculté de placer ces bons sur le marché.

saïres au financement de ses dépenses par un accroissement des émissions de billets. Dans une certaine mesure, l'Institut d'Émission a été transformé en un « Office de la Monnaie ». La règle de couverture bancaire 100 % en vertu de laquelle les engagements à vue non gagés par l'encaisse métallique doivent avoir obligatoirement pour contre-partie des actifs réalisables à courte échéance a été progressivement abandonnée.

DÉCOMPOSITION DE LA CIRCULATION.

(en millions de francs et pourcentage).

	Coupures de frs :								Total
	5.000	1.000	500	100	50	20	10	5	
25 sept. 1936 .	—	48.132	8.031	24.221	3.211	19	57	79	83.75
%	—	57,47	9,59	28,92	3,83	0,02	0,07	0,09	100
10 août 1939..	6.899	69.967	13.961	29.276	3.487	18	51	75	123.7
%	5,57	56,54	11,28	23,66	2,81	0,01	0,04	0,07	100
29 août 1940..	25.690	106.156	18.606	42.170	5.124	17	1.050	791	199.6
%	12,87	53,18	9,32	21,13	2,57	0,01	0,52	0,40	100
31 déc. 1941..	46.889	137.330	27.206	48.437	5.949	1.419	2.053	862	270.1
%	17,35	50,84	10,07	17,93	2,20	0,53	0,75	0,32	100

Le montant de la circulation fiduciaire s'est accru :

du 25 sept. 1936 au 10 août 1939 de 39.984 millions de francs ou de 47,66 %

du 10 août 1939 au 29 août 1940 de 75.870 millions de francs ou de 61,27 %

du 29 août 1940 au 31 déc. 1941 de 70.540 millions de francs ou de 35,32 %.

Ces accroissements ont surtout porté sur les grosses coupures (de 500 à 5.000 fr.) et petites (de 20 à 5 fr.).

SECTION IV. — La monnaie scripturale en France (1).

La monnaie scripturale est constituée par les inscriptions en compte. Elle se manifeste par les chiffres figurant sur les livres de comptabilité, notamment sur ceux des banques, et circule de compte en compte principalement à l'aide du chèque (2) et du mandat de virement qui en sont les instruments éphémères de transport. Elle a pour base essentielle les fonds dépo-

(1) L. Baudin : *Le Crédit* ; Petit et de Veyrac : *Le crédit et l'organisation bancaire* ; R. G. Hawtrey : *La circulation monétaire et le crédit* ; J. M. Keynes : *A Treatise on money*, ch. 2 et 3 ; L. Mises : *Théorie des Geldes und der Umlaufsmittel*.

(2) J. Bouteron : *Le chèque*.

sés dans les banques et permet d'effectuer des paiements avec ces derniers sans qu'il soit nécessaire de les retirer sous forme de monnaies métalliques ou de billets de banque.

Afin de freiner l'augmentation de la circulation des monnaies réelles — surtout des billets de banque — qui s'est accélérée fortement à partir d'août 1939 et s'est poursuivie pendant et après la guerre 1939-40, le Gouvernement français s'est efforcé de développer l'usage des moyens bancaires de règlement, et par conséquent de la monnaie scripturale. Par ailleurs, la loi du 13 juin 1941 réglementant et organisant la profession bancaire contient des dispositions qui sont de nature à favoriser l'accroissement des dépôts en banque et à en renforcer la protection.

§ I. — DISPOSITIONS LÉGALES TENDANT A GÉNÉRALISER LES RÈGLEMENTS PAR ÉCRITURES.

L'article 1^{er} d'une loi du 22 octobre 1940 a stipulé que les règlements effectués en paiement de traitements, salaires, loyers, transports, services, fournitures ou travaux devaient être opérés par chèque barré ou par virement en banque ou à un compte-courant postal lorsqu'ils dépassent la somme de 3.000 francs (1). Les dépenses de même nature, excédant la somme susvisée, pour le compte de l'État, des collectivités publiques ou des services concédés sont obligatoirement payées, en vertu d'un décret de la même date, par virement soit à un compte-courant postal, soit à un compte ouvert chez un comptable du Trésor ou dans une banque (2).

Enfin une loi et un décret, du 22 octobre 1940 également, ont imposé le règlement par traites sur le Crédit National des dépenses de travaux ou de fournitures à la charge de l'Etat, des collectivités publiques, des établissements publics et des entreprises concédées pour une certaine fraction de leur montant (la moitié,

(1) Exception faite en faveur des personnes incapables de s'obliger par chèque ou auxquelles il est interdit de se faire ouvrir en France un compte en banque ou un compte courant postal, ou dans le cas de paiement du prix des animaux achetés à la ferme ou sur les champs de foire. Dans une certaine mesure la monnaie scripturale a donc reçu cours légal.

(2) Sous réserve des exceptions visées à l'article 7 du décret du 14 mars 1940 qui avait déjà institué un régime de paiement par virement de compte pour certaines catégories de dépenses de l'Etat.

en ce qui concerne l'Etat, pour les travaux excédant 50.000 fr. et pour les fournitures excédant 200.000 fr.).

Pour donner plus de sécurité au bénéficiaire d'un chèque et stimuler l'emploi de ce dernier, la première loi précitée a supprimé la possibilité d'appliquer la loi de sursis au tireur de mauvaise foi et d'atténuer les peines qui le frappent. Par ailleurs il est désormais passible des peines de l'escroquerie lorsqu'il n'a pas constitué ou complété la provision dans un délai de cinq jours à compter de la notification qui lui est faite à cet effet par le tiré ou par le bénéficiaire. En outre, une loi du 28 février 1941 a stipulé que tout chèque pour lequel la provision correspondante existe à la disposition du tireur doit être certifié par le tiré si le tireur ou le porteur le demande. Sous la responsabilité du tiré la provision du chèque certifié reste bloquée au profit du porteur jusqu'au terme du délai de présentation légale (8 jours pour la France métropolitaine). La certification ne peut être refusée que pour insuffisance de provision.

Mais si la certification du chèque, en permettant au porteur d'acquérir la certitude que la provision existe, est de nature à combattre la prévention qui s'attache, dans l'esprit de certains, à recevoir un paiement par chèque, par contre on peut craindre que la nécessité où se trouve le porteur ou le tireur de se rendre à la banque pour chaque certification ne constitue un obstacle à l'usage du chèque certifié. Quant aux nouvelles mesures législatives d'ordre pénal, elles auront peut-être pour conséquence, dans certains cas dignes d'intérêt, d'inciter les magistrats à acquitter complètement le délinquant plutôt que de le condamner à une peine jugée trop lourde.

Pour acclimater le chèque et le mandat de virement (1) en France, il ne suffit pas de légiférer, il faut encore modifier la mentalité du public, notamment en le familiarisant avec le compte en banque. Il est impossible d'encourager les règlements par écritures sans favoriser en même temps le développement des dépôts bancaires.

A cet égard on peut remarquer que les personnes appelées à effectuer les règlements prévus à l'article 1^{er} de la loi du 22 oc-

(1) Alors qu'avant la guerre 1939-1940, 85 % environ des paiements en Angleterre et en Allemagne s'effectuaient par jeux d'écritures et 15 % seulement en espèces, en France une bonne moitié des règlements avait lieu en billets de banque.

tobre 1940 et celles qui sont destinées à les recevoir sont astreintes indirectement à se faire ouvrir un compte en banque ou un compte-courant postal. De plus l'article 6 de la dite loi oblige tout commerçant assujetti à l'immatriculation dans le Registre du Commerce, à se faire ouvrir un compte dans une banque, un établissement de crédit ou un bureau de chèques postaux. Enfin la soumission, par l'article 5 de cette loi, des effets de commerce revêtus dès leur création d'une mention de domiciliation dans un établissement de crédit ou dans un bureau de chèques postaux, au droit de timbre du chèque de 0 fr. 50 (au lieu du droit de timbre ordinaire de 0,15 %) est susceptible de déterminer un usage plus large du compte en banque.

Il en est de même de certaines dispositions inscrites dans la loi qui a introduit le contrôle des banques en France.

§ II. — LE CONTROLE DES BANQUES EN FRANCE.

Dans le cadre de l'organisation corporative prévue par la loi du 16 août 1940, une loi du 13 juin 1941 a réglementé et organisé la profession bancaire en France. Elle ne s'applique qu'aux banques privées. Elle peut toutefois être étendue aux établissements du secteur public ou semi-public ainsi qu'aux banques dotées d'un statut légal spécial.

Avec le développement des opérations de banque et l'accroissement du rôle joué par elles dans l'économie (1) des nations la « fonction bancaire » est devenue une véritable « fonction publique » dont il n'est pas plus possible aux gouvernements de se désintéresser que de tout autre fait d'intérêt capital pour la prospérité et l'avenir du pays (2). L'intervention du législateur français dans le domaine bancaire a été sans nul doute déterminée par le souci d'améliorer et de surveiller la distribution du crédit.

Mais le contrôle des banques procède également des mêmes nécessités et se justifie par les mêmes raisons que celles qui de tous temps ont amené les gouvernements à considérer comme un privilège régalien le droit de battre monnaie et à soumettre à des règles et à une surveillance particulièrement strictes les

(1) J. Schumpeter : *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*.

(2) L'article 1^{er} de la loi italienne du 7 avril 1938 sur le contrôle des banques pose que : « Le drainage de l'épargne dans le public sous n'importe quelle forme et la distribution du crédit sont des fonctions d'intérêt public. »

Instituts d'Emission (1). En effet dans la complexe organisation économique moderne les instruments de crédit remplissent également les fonctions de la monnaie et leur emploi dépend dans une large mesure de l'existence d'un système bancaire. On peut même considérer que la circulation de la monnaie légale et la circulation scripturale des dépôts des banques privées présentent des traits communs, si même elles ne sont pas foncièrement de même nature. Les banques de dépôts sont des banques d'émission de chèques et de mandats de virement (2).

Les pouvoirs publics ne pouvaient rester indifférents en présence de l'essor de cette concurrente de la monnaie légale qui offre, en outre, aux banques privées, la possibilité d'échapper à la tutelle de la Banque de France résultant notamment de son privilège d'émission.

Aussi la loi du 13 juin 1941 a-t-elle réservé au Secrétaire d'Etat à l'Economie Nationale et aux Finances, la nomination des six membres et du président du « Comité permanent d'organisation professionnelle des banques, entreprises et établissements financiers » dont la mission est de diriger l'ensemble des professions touchant au crédit et au marché financier. Dans certains cas, les décisions du Comité d'organisation doivent être approuvées par le Secrétaire d'Etat susvisé. Le Commissaire du Gouvernement auprès dudit comité a le droit de veto ; il peut provoquer une seconde délibération du comité ou se substituer à lui en cas de carence. Quant à la « Commission de contrôle des banques » chargée de veiller à l'application de la réglementation bancaire elle est composée du Gouverneur de la Banque de France, président, du Directeur du Trésor au Secrétariat d'Etat à l'Economie Nationale et aux Finances et du Président du comité d'organisation. Elle possède des pouvoirs étendus de contrôle et elle est habilitée à infliger, en plus d'une amende, des sanctions disciplinaires allant de l'avertissement à la radiation de la liste des banques.

La loi du 13 juin 1941 a défini la banque comme étant un établissement qui fait profession habituelle de recevoir du public,

(1) Aux Etats-Unis, les mesures de surveillance des banques ont puisé leurs premières raisons d'être dans le fait que le droit d'émettre des billets appartenait à un nombre considérable de banques privées (les National Banks).

(2) H. Withers : *The meaning of money*, trad. franç. ; Ch. Rist : *op. cit.*, p. 198 et suivantes ; L. Baudin : *La réforme du crédit* ; Bletterie : *La réglementation des dépôts en banque* ; Ch. Martin : *Les virements en banque*.

sous forme de dépôts ou autrement, des fonds qu'il emploie pour son propre compte en opérations d'escompte, en opérations de crédit ou en opérations financières. Seuls les établissements qui répondent à cette définition sont inscrits sur une liste des banques et ont droit à cette appellation. La loi précise ce qu'il faut entendre par fonds reçus du public et reçus sous forme de dépôts. Les banques ont le privilège de recevoir du public des dépôts de fonds à vue ou à moins de deux ans d'échéance. En contrepartie, elles doivent, notamment, justifier d'un capital minimum et publier un bilan et des situations périodiques conformes à des formules-types.

Ces dispositions sont de nature à favoriser le développement des dépôts bancaires, condition *sine qua non* d'une généralisation des règlements par écritures. Toutefois, la loi n'impose aux banques privées aucune règle de liquidité. Elle laisse au Comité d'organisation le soin d'apprécier l'opportunité de cette mesure et d'en fixer éventuellement les modalités. Or la monnaie scripturale est représentative des fonds déposés en banque, comme l'était jadis le billet de banque des monnaies métalliques remises en dépôt. Si le banquier consent des avances pour un montant supérieur à celui de ses disponibilités, il crée de la monnaie scripturale car, en pratique, ces avances donneront naissance à des inscriptions en compte qui ne se différencieront pas de celles issues des dépôts de monnaies légales (1). Le crédit à découvert équivaut donc à la circulation à découvert des billets de banque et la loi fixe généralement une couverture minima aux engagements à vue de l'Institut d'émission.

On doit remarquer cependant que l'établissement de règles rigides de liquidité et de sécurité n'est pas sans inconvénients. Chaque catégorie de banques et même chaque banque a un caractère propre découlant de la stabilité plus ou moins grande des dépôts qui lui sont confiés et pour chaque établissement le degré de stabilité varie selon les conditions économiques générales. La sagesse des banquiers et leur expérience est donc susceptible d'être plus efficace qu'une règle fixe ; les défaillances restent d'ailleurs plutôt exceptionnelles depuis le début du siècle dans l'histoire des banques françaises, qui sont dans l'ensemble fidèles à une politique de grande liquidité de leurs actifs. La pratique de

(1) L. Baudin : *La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir*, ch. II.

la banque mixte — « banque de dépôts et banque d'affaires » — peut être considérée en régression prononcée, surtout depuis la disparition d'un grand nombre de banques régionales.

§ III. — PLACE DE LA MONNAIE SCRIPTURALE
DANS LE SYSTÈME MONÉTAIRE FRANÇAIS.
VITESSE DE CIRCULATION DE LA MONNAIE.

La quantité de monnaie scripturale existante, prête à servir d'intermédiaire des échanges, est constituée essentiellement par l'ensemble des soldes créditeurs, chez les banques ou organismes similaires. Le tableau ci-dessous donne le montant des comptes créditeurs chez les principales banques et celui des comptes de chèques postaux à la fin de 1939. Il permet donc de se faire une idée du volume de la circulation de cette monnaie à la date la plus récente à laquelle il est possible de faire une comparaison, entre ce volume et celui des billets émis, qui ne soit pas trop influencée par les perturbations monétaires engendrées par la guerre et ses suites.

MONTANT DES COMPTES CRÉDITEURS
CHEZ LES PRINCIPALES BANQUES
ET BUREAUX DE CHÈQUES POSTAUX A FIN 1939.
(en milliards de francs).

Compte de chèques postaux (1)	7,0 (2)
Banque de France.....	16,7
8 Etablissements semi-publics (3)	4,0
57 Banques populaires	1,2
6 grands établissements de crédit (4)	51,2
500 principales banques (5).....	34,0
Total des comptes créditeurs	114,1
Billets et espèces en circulation.....	155,5
Rapport entre le montant des comptes créditeurs et celui des billets et espèces en circulation	73,3 %

(1) Comptables publics et particuliers.

(2) Estimation (6,2 milliards à fin 1938).

(3) Crédit Foncier de France. Banque de l'Indo-Chine, Paris. Crédit National. Banque Nationale Française du Commerce Extérieur. Banque de Syrie et du Liban, Paris. Banque de l'Afrique Occidentale française, Paris. Banque de l'Algérie, Paris. Banque de Madagascar, Paris.

(4) Société Générale. Crédit Lyonnais. Comptoir National d'Escompte de Paris. Crédit Commercial de France. Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie. Société Générale de Crédit Industriel et Commercial (sans les filiales).

(5) D'après l'importance de leur capital.

* * *

A la fin de 1935 le rapport était de 85,7 % entre le montant des comptes créditeurs (72 milliards) et celui des billets et espèces en circulation (84 milliards). A la fin de 1941, il était voisin de 94,5 % en estimant le montant des comptes créditeurs à 260 milliards (1) contre une circulation de billets et d'espèces d'environ 275 milliards.

Le montant des virements des comptes courants postaux (moyenne des virements-recettes et des virements-dépenses) est passé de 161,9 milliards de francs en 1935 à 296,05 milliards en 1939, et a dû atteindre 430 milliards en 1941. Les règlements opérés par écriture à la Banque de France (recettes et paiements) ont atteint en 1941 3,925,2 milliards contre 2.754 milliards en 1939 et 2.065,2 milliards en 1935.

Ces chiffres font ressortir le rôle important joué par la monnaie scripturale comme instrument de paiement.

* * *

La vitesse de circulation (2) de la monnaie peut se définir par le rapport entre le stock des moyens de paiements existants et la quantité de règlements qu'ils servent à opérer au cours d'une unité de temps déterminée. La monnaie scripturale est la monnaie dont la vitesse de circulation se laisse calculer le plus facilement avec une approximation relativement satisfaisante, et les résultats obtenus donnent un aperçu de la vitesse de circulation de l'ensemble des signes monétaires. En faisant le quotient de la demi-somme des débits et crédits imputés aux comptes courants créditeurs de la Banque de France par le solde moyen de ces comptes, on obtient une vitesse de 63,4 pour 1935, de 65 pour 1939 et de 47,4 pour 1941 (3).

(1) Dont, il est vrai, plus de 60 milliards pour le seul compte de l'Administration centrale des Reichskreditkassen chez la Banque de France.

(2) J. M. Keynes : *op. cit.*, ch. 24.

(3) Il n'a pas été tenu compte du Compte de l'Administration centrale des Reichskreditkassen chez la Banque de France.

CHAPITRE III

Le régime de l'or en France.

En France, les modifications apportées au rôle monétaire de l'or depuis octobre 1936 ont été accompagnées de changements importants dans la réglementation des opérations portant sur ce métal. D'autre part, si l'encaisse-or de la Banque de France n'a pas été nationalisée, elle a été de plus en plus considérée comme faisant partie du patrimoine national et les droits de propriété des particuliers détenteurs d'or ont subi certaines atteintes.

SECTION I. — Réglementation des opérations sur or. Prix de l'or.

§ I. — CONTRÔLE DU COMMERCE DE L'OR.

Dans l'« Analyse des Articles » jointe au projet de loi monétaire présenté au Parlement français le 28 septembre 1936 il était affirmé que « la suspension de la convertibilité du billet de banque doit entraîner logiquement l'institution d'un contrôle sur le marché de l'or ». Aussi l'article 8 de la loi du 1^{er} octobre 1936 avait-il subordonné à l'autorisation de la Banque de France les négociations de lingots, barres et monnaies d'or, le terme négociation désignant toutes les opérations d'achat et de vente, quelles que fussent les parties en cause. L'objet de cette prescription (1) était de s'opposer à la thésaurisation du métal jaune et de provoquer sa centralisation à la Banque de France. Elle atteignait en effet les formes sous lesquelles s'effectue générale-

(1) Complétée par les articles 10 à 12 de la même loi (voir Section II du présent chapitre).

ment cette thésaurisation. Les dispositions de l'article 8 susvisé, semblables à celles prises aux Etats-Unis et en Belgique, après la dévaluation du dollar et du belga, pour entraver l'acquisition de l'or pour des fins autres que professionnelles, avaient été abrogées par la loi du 10 mars 1937.

Mais le contrôle du commerce de l'or a été naturellement instauré en France en septembre 1939 par les décrets qui y ont introduit le contrôle des changes (1). Les cessions, négociations, achats et ventes ainsi que les contrats de dépôts en France ou à l'étranger et les contrats de gage portant sur les matières d'or, réalisés en France ou par les personnes considérées comme françaises (2) avaient été prohibés sauf autorisation de la Banque de France. En outre un décret du 20 janvier 1940 avait ajouté à cette liste des opérations contrôlées, le démarchage, le colportage et le brocantage qu'un décret du 12 novembre 1938 avait déjà interdits lorsqu'ils avaient pour objet les monnaies, barres et lingots d'or. C'est à ces formes « monétaires » du métal jaune que la loi du 22 février 1941 a limité les attributions de la Banque de France, les autres matières d'or devant être soumises désormais à la compétence de l'« Office central de répartition des produits industriels ». Enfin une loi du 16 octobre 1940 a imposé aux fabricants, aux marchands et à tous intermédiaires l'obligation d'inscrire sur un registre les noms et demeures de ceux à qui sont vendus des matières et ouvrages d'or.

§ II. — CONTRÔLE DES IMPORTATIONS ET EXPORTATIONS D'OR.

La sortie ainsi que la réexportation de France de l'or pour compte particulier avaient été prohibées à titre provisoire par un

(1) Déjà le 17 avril 1938, le Ministre des Finances avait exigé des fabricants et des marchands de métaux précieux la tenue d'un livre de police mentionnant leurs opérations, conformément aux dispositions de la loi du 19 Brumaire an VI, en particulier pour mettre obstacle aux opérations d'ordre spéculatif sur les monnaies d'or.

(2) Dans la réglementation des changes française on entend : 1° par « France » le territoire formé par la France métropolitaine, l'Algérie, la Tunisie, la principauté de Monaco, les colonies (à l'exception des établissements français de l'Inde) pays de protectorat et pays sous mandat français ; 2° par « personnes considérées comme françaises » les personnes physiques résidant en « France » et les personnes morales pour leurs établissements en « France ».

décret du 28 septembre 1936. Cette mesure avait été confirmée par l'article 8 de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 qui interdisait l'importation et l'exportation de barres, lingots et monnaies d'or sans autorisation de la Banque de France. La loi du 10 mars 1937 déjà citée, qui avait supprimé le contrôle du commerce de l'or avait aboli également celui des importations et des exportations de ce métal.

Il a été rétabli en septembre 1939 dans le cadre du contrôle des changes. L'importation et l'exportation des matières d'or ont été de nouveau subordonnées à l'octroi d'une licence de la Banque de France, qu'elles soient effectuées par des personnes considérées comme françaises ou par des personnes considérées comme étrangères (1). Toutefois depuis la loi du 22 février 1941 le contrôle des importations et exportations d'or autre que l'or monétaire (lingots, barres, pièces de monnaies) a été transféré à l'« Office central de répartition des produits industriels ».

§ III. — PRIX DE L'OR.

Jusqu'au 1^{er} octobre 1936, le prix officiel de l'or en France résultait de la définition légale du franc. On peut considérer d'ailleurs que, dans une certaine mesure, il était incorrect et illogique de parler du « prix » de l'or sous le régime de la loi monétaire du 25 juin 1928 (2) — le prix d'un objet étant sa valeur exprimée en unités monétaires — puisque l'or était la marchandise étalon, celle dont un certain poids définissait l'unité monétaire. Mais en raison de la disparition des monnaies d'or de la circulation et du développement de l'usage du billet de banque et de la monnaie scripturale, l'élément matériel de l'unité monétaire ne tient plus, en période normale, la première place dans l'esprit du public. Ce qui compte surtout pour celui-ci c'est le pouvoir d'achat que représente l'appellation de cette unité. Quoiqu'il en soit le franc étant une unité monétaire immatérielle depuis juin 1937 on peut logiquement et sans commettre d'incorrection, chiffrer la valeur en francs d'une certaine quantité

(1) Dans la réglementation des changes française, on entend par « personnes considérées comme étrangères » les personnes physiques résidant hors de « France » (voir renvoi 2 page 99) et les personnes morales pour leurs établissements hors de « France ».

(2) A. Aftalion : *L'or et la monnaie*.

de métal jaune, donc en établir le prix, comme de toute autre marchandise.

A dater du 1^{er} octobre 1936 la Banque de France, gérante du Fonds de Stabilisation, a fixé le prix auquel elle achetait l'or, pour le compte de ce dernier, en se basant sur le prix pratiqué par la Trésorerie des Etats-Unis d'Amérique et sur le cours du dollar à Paris, en effectuant toutefois un ajustement éventuel en fonction du cours coté sur le marché libre de l'or à Londres. Mais depuis le 12 septembre 1939 le prix officiel de l'or en France est stabilisé à 47.608 francs (1) par kilogramme de métal fin contre 22.675,75 francs le 1^{er} octobre 1936, soit une hausse de 110 % environ. Mais entre le 1^{er} octobre 1936 et le 10 mars 1937, la Banque de France n'a pas appliqué le prix de l'or, calculé de la manière indiquée ci-dessus à tous ses cédants, ainsi qu'il est expliqué dans la section suivante.

SECTION II. — Attribution de l'augmentation de la valeur de l'or résultant du relèvement de son prix officiel. Droits de propriété sur l'or.

. — OR DÉTENU PAR LES PARTICULIERS.

A l'inverse de ce qui s'est produit aux Etats-Unis en 1933, la dévaluation du franc français en 1936 n'a pas été accompagnée d'une nationalisation de l'or. Mais les dispositions des articles 10 à 12 de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 avaient réservé à l'Etat la totalité de l'augmentation de valeur de l'or détenu par les ressortissants français, résultant de cette dévaluation.

L'article 10 susvisé stipulait en effet que toutes les personnes physiques ou morales, domiciliées en France, ainsi que les sociétés dont le siège social se trouvait hors de France mais dont la majorité des capitaux était de nationalité ou d'origine française, et qui étaient propriétaires, au 26 septembre 1936, de lingots, barres et monnaies d'or pour une quantité supérieure à 200 gr. de métal fin, devaient les déclarer au contrôleur des contributions directes ou pouvaient les céder à la Banque de France, agissant pour le compte du Fonds de Stabilisation, au prix

(1) L'encaisse-or de la Banque de France a été réévaluée le 1^{er} mars 1940 sur la base de 47.605,446 francs le kilogramme de fin.

résultant de la parité-or du franc de 1928. Aux termes de l'article 11 de la loi précitée, celles de ces personnes qui ne voulaient pas user de cette faculté étaient tenues de verser au Trésor, à titre de prélèvement exceptionnel, une somme égale à la plus-value des quantités d'or fin déclarées. Ce prélèvement n'était pas applicable à l'or dont la possession était justifiée par des besoins professionnels. Les monnaies d'or étaient donc pratiquement exclues de cette exception. Si donc la loi du 1^{er} octobre 1936 n'avait pas décidé la nationalisation de l'or par contre elle privait les thésauriseurs du bénéfice qu'ils pouvaient escompter réaliser à l'occasion de la dévaluation. Les quantités d'or cédées, en exécution des prescriptions précédentes, au Fonds de Stabilisation au cours du dernier trimestre 1936 ont atteint 87,5 tonnes environ représentant approximativement 2,1 milliards de francs de 1928. Au début de 1937 le stock d'or du public, principalement en pièces de monnaie, pouvait être évalué à 4 milliards de francs de 1928. Le Gouvernement français avait redoublé de rigueur contre les thésauriseurs en prenant le 17 février 1937 un décret dont la conjonction avec l'article 492 *bis* du code des douanes entraînait l'assimilation à des contrebandiers des détenteurs de métal jaune qui n'avaient pas satisfait aux dispositions de la loi monétaire.

Mais à partir du mois de mars 1937, comme il a été indiqué ci-dessus à propos du commerce de l'or, la politique officielle française s'était orientée, pour ce qui concerne le régime du métal jaune, dans la voie du libéralisme. Le décret du 17 février 1937 fut rapporté par celui du 9 mars suivant et les articles 10 à 12 de la loi du 1^{er} octobre 1936 furent abrogés par la loi du 10 mars 1937 déjà citée. En outre la dite loi a autorisé le Ministre des Finances à verser aux personnes qui avaient cédé leur or à la Banque de France, en application de ces articles, la différence entre, d'une part, la valeur de l'or telle qu'elle résultait de la moyenne des cours pratiqués par la Banque de France les 8, 9 et 10 mars 1937 et, d'autre part, le montant des espèces qui leur avaient été remises en contre-partie de l'or cédé sur la base de la parité-or du franc de 1928.

Lors de l'introduction du contrôle des changes en France, aucune obligation ne fut imposée aux détenteurs d'or. Un décret du 20 mai 1940 avait exigé la cession, avant le 30 juin 1940, à la Banque de France ou aux établissements désignés par elle et

agissant pour son compte, des lingots, barres et monnaies d'or et plus généralement des objets d'or non travaillés, possédés en France ou à l'étranger, par les personnes morales françaises ou étrangères établies en France (1). L'application de ce décret a été suspendue le 23 juin 1940.

§ II. — L'OR DE LA BANQUE DE FRANCE (2).

Les bénéfices dégagés par les réévaluations de l'encaisse-or de la Banque de France des 1^{er} octobre 1936, 23 juillet 1937, 14 novembre 1938 et 1^{er} mars 1940 se sont élevés au total à plus de 72,6 milliards de Francs dépréciés. Ils ont été affectés à concurrence de 10 milliards à la dotation du Fonds de Stabilisation des Changes, de 6,8 milliards à la dotation du Fonds de soutien des rentes créé par la loi du 22 juillet 1937 et de 55 milliards environ à l'atténuation des avances consenties à l'Etat par la Banque de France avant la guerre 1939-1940.

Ces affectations sont conformes à l'affirmation, exprimée notamment dans l'exposé des motifs de la loi du 25 juin 1928 et d'un décret du 12 novembre 1938 (3), suivant laquelle c'est un principe incontesté que la plus-value résultant de la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque d'émission revient de droit à l'Etat. Ce principe est admis sans difficulté dans la majorité des pays (4). Peut-on considérer qu'il découle d'un droit de propriété de l'Etat sur l'encaisse-or de la Banque d'Emission ?

Jadis, lorsqu'il n'y avait pas de banques d'émission, les banques privées délivraient aux personnes qui leur apportaient de l'or — lingots ou monnaies — des billets qui étaient de véritables certificats de dépôt. Les porteurs de ces billets — gagés

(1) Voir renvoi 2, page 99.

(2) *A quoi sert l'or de la Banque de France ?* par E. Duhem, voir bibliographie.

(3) Approuvant la convention intervenue le même jour entre le Ministre des Finances et la Banque de France.

(4) Toutefois en mai 1934 plus des deux tiers des bénéfices comptables dus à la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale d'Autriche ont été consacrés à la réévaluation sur la même base du capital et de divers autres postes de son bilan, et à couvrir les pertes qu'elle avait subies du fait des opérations d'assainissement bancaire effectuées à l'époque. En Suisse, après la liquidation du Fonds d'égalisation à fin mai 1940, la majeure partie de la contre-valeur de ses avoirs en or et en devises repris par la Banque Nationale a été versée à la Confédération et aux cantons et le reliquat à la Banque.

à 100 % —, restaient propriétaires du métal. Les billets émis ainsi par les banques privées pouvaient être utilisés comme instruments de paiement avec l'agrément des parties, mais l'Etat n'en rendait pas leur acceptation obligatoire, ils avaient cours libre. Par contre les billets des banques d'émission ont, en règle générale, bénéficié rapidement du cours légal et sont devenus des instruments de paiement ayant pouvoir libératoire illimité. Il en résulte que lorsqu'une Banque d'émission les remet en contre-partie d'or versé à ses guichets, elle achète cet or. Elle en devient donc propriétaire. Mais les Banques centrales émettent également des billets à l'occasion d'opérations de crédit (es-compte d'effets de commerce, avances sur titre). Ces billets ne se distinguent pas de ceux avec lesquels ont été réglés les achats d'or et, en particulier, ils sont, comme ces derniers, remboursables en espèces. De même les clients de la Banque d'émission, qui au lieu de demander des billets, laissent chez elle leurs fonds en compte, mais peuvent transformer ces avoirs en billets à tout instant, se trouvent placés sur un pied d'égalité absolue avec les porteurs de billets. La Banque d'émission a donc sous forme de billets et de comptes-courants une dette à vue ; et l'intégralité de son actif constitue la contre-partie et le gage de cette dette. Le droit de propriété de la Banque d'émission sur son encaisse est donc limité par la nécessité où elle se trouve de faire face aux demandes de remboursement du public. Mais le porteur de billet de banque ne peut prétendre avoir un droit de propriété sur l'encaisse qu'au moment où il exerce la faculté de remboursement que comporte son titre de créance. Lorsque l'Etat décrète le cours forcé des billets de la Banque d'émission, il la dispense de son obligation de les rembourser en or. Cette mesure avait pour objet, sous le régime de l'étalon-or pur, de maintenir, en période anormale — généralement en temps de guerre ou de crise économique — l'intégralité du gage métallique de la circulation fiduciaire, en empêchant l'éparpillement de l'or de l'encaisse dans le public et son exportation. L'inconvertibilité du billet de la banque d'émission ne renforce pas son droit de propriété sur l'encaisse, mais il ne le lui retire pas non plus ; seulement elle ne peut plus en disposer. On ne comprendrait pas en effet qu'elle demeure autorisée à aliéner son or alors que ses principaux créanciers, les porteurs de billets, ne peuvent plus en obtenir la conversion.

L'attribution à l'Etat de la plus-value dégagée par la revalorisation de l'encaisse-or de l'Institut d'émission ne peut donc être justifiée en régime de convertibilité — sous lequel une telle opération est pratiquement inconcevable — ni en régime de cours forcé par un droit quelconque de propriété de l'Etat sur cette encaisse. Mais, d'autre part, il ne semble pas que la Banque d'émission doive conserver l'augmentation de valeur de son encaisse due à une réduction de la parité-or de l'unité monétaire. Car s'il en était ainsi, elle bénéficierait, en fait, d'une sorte d'« enrichissement sans cause » aux dépens des porteurs de ses billets puisqu'elle leur remettra, après l'abrogation du cours forcé, un poids d'or inférieur à celui qu'elle s'était préalablement engagée à leur délivrer pour chaque unité monétaire inscrite sur ses billets, donc un pouvoir d'achat diminué. Enfin, par ailleurs, les porteurs de billets ne deviennent propriétaires d'une partie de l'or de l'encaisse de l'Institut d'émission qu'après leur remboursement effectif. Ils ne peuvent donc, en régime d'inconvertibilité sous lequel ont lieu les réévaluations de cette encaisse, invoquer un droit de propriété pour réclamer, au prorata, les plus-values qui en résultent.

Dans ces conditions, on conçoit que ces plus-values soient considérées comme revenant de droit à l'Etat, représentant de la collectivité. D'autant plus que la détention d'une encaisse-or par l'Institut d'émission découle directement du privilège de créer des instruments de paiement légaux qui lui est concédé par l'Etat. Ce privilège constitue en quelque sorte une délégation du droit régalien de battre monnaie qui est une des prérogatives de l'Etat. Ce dernier posséderait en conséquence une sorte de droit de co-propriété, de droit éminent, sur l'encaisse-or de l'Institut d'émission. Enfin, l'attribution à l'Etat de l'augmentation de valeur de cette encaisse, après une diminution de la parité-or de l'unité monétaire, se justifie, à l'époque contemporaine, par l'évolution de la position des Banques d'émission privées ou semi-privées vis-à-vis de l'Etat — le problème examiné ici ne se posant pas dans le cas de Banques d'émission d'Etat — et par une conception nouvelle de la nature et du rôle de leur encaisse-or.

D'une part, en effet, l'Etat intervient de plus en plus dans la gestion de ces banques. Elles tombent de ce fait, dans une dépendance de plus en plus étroite des pouvoirs publics et tendent

ainsi à se transformer en « offices de la monnaie ». D'autre part, le régime du cours forcé a pris progressivement avec la disparition de l'étalon-or pur, figure de régime normal, tout au moins à l'intérieur des frontières. On estime que l'or du pays doit être concentré dans les caves de l'Institut d'émission et que l'encaisse de ce dernier fait partie du patrimoine national. L'Institut d'émission n'en est que le dépositaire et doit l'utiliser au mieux des intérêts de la collectivité et, en particulier, pour les paiements internationaux (1).

(1) L. Baudin : *La monnaie et la formation des prix*.

CHAPITRE IV

Le Régime des changes en France.

I. — LE FONDS DE STABILISATION DES CHANGES

En France, sous le régime de la loi du 25 juin 1928, les fluctuations des changes étaient contenues entre les points d'or ; les opérations sur devises étrangères ainsi que les mouvements de capitaux étaient libres. L'introduction éventuelle d'une réglementation restrictive de ces opérations avait été combattue énergiquement par le Gouvernement français qui réalisa la dévaluation d'octobre 1936. Mais les modalités de celle-ci ont nécessité la création d'un organisme — le Fonds de stabilisation des Changes — chargé de maintenir la valeur du franc sur le marché des changes entre certaines limites qui furent supprimées par la suite. En septembre 1939, quelques jours après l'entrée en guerre de la France, ce pays a établi un contrôle des opérations de change et des mouvements de capitaux, complété par celui du commerce extérieur et par la conclusion d'accords de paiement avec certains pays étrangers.

§ I. — NÉCESSITÉ DE LA CRÉATION D'UN FONDS DE STABILISATION.

La création d'un Fonds de stabilisation en France a été la conséquence immédiate du caractère inachevé des dispositions de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936. Celle-ci n'a pas réglé définitivement la parité-or du franc français. Elle s'était bornée à confier au Fonds la mission d'empêcher que cette parité, déduite des cours des devises étrangères et principalement du dollar des Etats-Unis et de la livre britannique, ne s'élevât au-dessus

ou ne tombât au-dessous de certaines limites. Ces dernières ayant été supprimées le 30 juin 1937 le Fonds de stabilisation français, comme le Fonds d'égalisation britannique, a eu pour tâche, à partir de cette date et jusqu'en septembre 1939, de s'opposer à des fluctuations larges et désordonnées des changes mais sans contrarier la tendance fondamentale du marché. Une expérience de neuf mois avait montré, en effet, qu'un fonds de stabilisation ne peut avoir sa pleine liberté de manœuvre que sous un régime de monnaie entièrement flottante, c'est-à-dire autant que la spéculation ne connaît pas de limites assignées aux dirigeants du fonds.

C'est la Banque de France qui a été chargée de gérer le Fonds de Stabilisation pour le compte et sous la responsabilité du Trésor public. Ce système, adopté en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, s'imposait dans le cas d'opérations sur devises de nature à entraîner des risques considérables que l'Etat doit normalement assumer, comme il avait déjà pris à son compte les pertes subies par l'Institut d'Emission à la suite de la stabilisation du franc en 1928. Sinon, les achats d'or que ce dernier aurait été amené à effectuer à des taux variables auraient mis le désordre dans son bilan. En outre, comme il publie une situation hebdomadaire, le secret des opérations, considéré comme une des conditions de leur succès n'aurait pas été gardé.

§ II. — CONSTITUTION ET DOTATION DU FONDS DE STABILISATION FRANÇAIS.

Pour que le Fonds de stabilisation soit en mesure d'exercer son action régulatrice, la convention conclue le 25 septembre 1936 entre le Ministre des Finances et la Banque de France lui affecta, à concurrence de 10 milliards de francs (1), la plus-value résultant des réévaluations de l'encaisse-or et des avoirs disponibles en devises étrangères de la Banque effectuées le 2 octobre 1936. La quasi-totalité de cette somme a été immédiatement convertie en or, sur la base de 49 milligrammes à 900 millièmes par franc.

(1) La dotation initiale du Fonds français était donc bien inférieure à l'époque à celle du Fonds britannique : 350 millions de livres sterling soit plus de 36,75 milliards de francs dévalués et à celle du Fonds des Etats-Unis d'Amérique : 2 milliards de dollars soit environ 45 milliards de francs dévalués.

La dotation initiale du Fonds français a donc été constituée de la même manière que celle du Fonds des Etats-Unis. Logiquement, cependant, les ressources d'un Fonds de Stabilisation doivent comprendre, à côté d'or et de devises étrangères destinées à assurer la contrepartie des demandes de ces devises — ou éventuellement de métal — susceptibles d'entraîner la dépréciation de la monnaie dont il a la garde, des disponibilités en cette monnaie pour pouvoir, dans l'hypothèse inverse, les offrir contre devises étrangères ou du métal le cas échéant. Aussi pour permettre au Fonds français de se procurer des francs, la Banque de France a-t-elle été autorisée, par la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 à lui acheter — comme à lui vendre — de l'or et des devises étrangères.

Mais le volume de telles opérations était-il limité au montant de la dotation du Fonds ? En particulier ce dernier pouvait-il, en vertu de l'autorisation susvisée, convertir en or, auprès de l'Institut d'Emission, la fraction de ses avoirs en francs excédant 10 milliards et représentant un bénéfice comptable résultant de la dépréciation du franc ? Avait-il la faculté de reconstituer par ce procédé ses avoirs en or après avoir épuisé sa dotation initiale par ses interventions sur le marché des changes ? Ou, au contraire, celle-ci était-elle définitive, de sorte que son accroissement ou sa reconstitution devait être soumis à l'assentiment du Parlement (1) ? Si c'est cette seconde hypothèse qui correspondait aux vues du législateur français, une fraction déterminée de l'encaisse-or de la Banque de France aurait donc été affectée spécialement et uniquement à la défense du franc par le canal du Fonds. Cette façon de voir pouvait d'ailleurs se justifier, dans une certaine mesure, par des déclarations officielles et notamment par l'exposé des motifs d'un décret du 17 mai 1938 dans lequel était affirmée la nécessité « de maintenir à l'encaisse métallique de l'Institut d'émission le caractère de fixité découlant de son rôle de couverture de la monnaie, le surplus des ressources de métal devant au contraire pouvoir toujours être utilisé comme défense de première ligne, immédiatement mobilisable pour la sauvegarde du franc ». En fait, comme la suite des événements l'a montré, une partie de l'encaisse-or de la Banque

(1) Cf. à ce sujet l'article de M. R. Mossé dans l'*Europe nouvelle* du 6 mars 1937 et celui de M. Giscard d'Estaing dans la *Revue de Paris* du 15 août 1937.

de France bien supérieure au poids de métal de la dotation originelle a été mise à la disposition du Fonds sans l'intervention d'un texte législatif. Le transfert à ce dernier, en vertu d'une convention du 29 février 1940 (1), d'une fraction de l'encaisse susvisée équivalente à 30 milliards de francs sur la base de 23, 34 milligrammes de métal à 900 millièmes de fin par franc n'a pas été effectué dans le but de lui permettre de poursuivre ses opérations sur le marché des changes.

En réalité, la Banque de France n'a pas seulement géré le Fonds, pratiquement elle a continué à remplir sa fonction traditionnelle de défense du franc avec la totalité de son encaisse, mais par l'intermédiaire du Fonds (2).

§ III. — FONCTIONNEMENT DU FONDS DE STABILISATION FRANÇAIS. SECRET DES OPÉRATIONS.

1^o *Fonctionnement du Fonds de Stabilisation.*

Jusqu'à l'introduction du contrôle des changes en France, la mission du Fonds de Stabilisation a été de limiter les fluctuations du franc en achetant et en vendant des devises étrangères. Les opérations de change étaient donc libres mais avec la présence sur le marché d'un partenaire disposant de ressources considérables représentant l'intérêt général et exerçant une certaine surveillance sur ces opérations.

Lorsque le marché était vendeur de devises, le Fonds faisait la contre-partie avec les francs obtenus auprès de la Banque de France à la suite de cessions d'or. Dans ce cas les moyens d'action du Fonds pouvaient être limités par la perte — purement comptable — qu'il subissait du fait de ces cessions lorsqu'il achetait des devises convertibles en métal jaune à des cours correspondant à un poids d'or du franc inférieur à celui qui découlait du prix de vente de la Banque de France. Lorsque le marché était acheteur de devises, c'était le Fonds de Stabilisation qui les lui fournissait après les avoir obtenues, en échange d'une partie de son or, auprès des organismes régulateurs étran-

(1) Approuvée par un décret du même jour.

(2) Débats parlementaires, Sénat, *J. O.* du 1^{er} octobre 1936, p. 1398.

gers, en vertu des accords tripartites. Il a été indiqué ci-dessus qu'à cet égard, les possibilités d'intervention du Fonds de Stabilisation n'avaient pas été limitées par le montant de sa dotation initiale en or puisqu'il a pu, lorsque celle-ci a été épuisée, acquérir du métal auprès de l'Institut d'Emission avec les francs provenant des ventes de devises sur le marché. Si ces ventes avaient lieu à des cours correspondant à une teneur or du franc inférieure à celle qui résultait du prix de vente de la Banque de France, le Fonds réalisait un bénéfice qui, comme la perte dont il a été précédemment question, était purement comptable.

2^o Secret des opérations.

Comme les Gouvernements de Grande-Bretagne et des Etats-Unis, le Gouvernement français a estimé que l'activité d'un Fonds de Stabilisation devait demeurer secrète. En effet, dans le cas où, à la suite d'importants rapatriements de capitaux, la position du Fonds de Stabilisation se renforce sensiblement, les autorités sont naturellement tentées d'abaisser les cours d'achat des devises étrangères. La connaissance des opérations effectuées par le Fonds est alors susceptible d'inciter les professionnels à spéculer à la baisse de ces devises. A l'inverse si les exportations de capitaux font apparaître un épuisement des ressources du Fonds une spéculation à la baisse de la monnaie qu'il est chargé de défendre peut se développer et rendre ses interventions moins efficaces.

Mais d'une part les opérations sur or que le Fonds de Stabilisation français a été amené à effectuer avec la Banque de France ont fini par faire apparaître aux situations hebdomadaires de celle-ci des variations massives de l'encaisse-or qui n'ont pas moins touché l'opinion que des mouvements hebdomadaires d'une amplitude plus restreinte, bien au contraire. Toutefois les réactions du public ont perdu de leur importance du fait qu'elles n'ont pu se produire qu'à des époques assez éloignées et qu'il était placé devant le fait accompli. D'autre part, les cotations à terme révélaient suffisamment la tendance du marché. Enfin les opérations du Fonds de Stabilisation entraînaient des variations dans le montant de ses disponibilités en francs inscrit à son compte-courant ouvert sur les livres de la Banque de France, montant qui constituait une fraction no-

table de celui du poste figurant au bilan de celle-ci sous l'intitulé « Comptes-courants et comptes de dépôts de fonds ». Toutefois les fluctuations de ce poste ne fournissaient qu'une indication d'une précision moyenne sur les avoirs en francs du Fonds, du fait, en particulier, des permutations possibles de compte à compte. Par exemple les sorties de capitaux réduisent les disponibilités des établissements de crédit et par suite leur solde créditeur à la Banque de France. Or, c'est justement dans cette hypothèse que le Fonds cédait de l'or contre francs et les capitaux portés au crédit de son compte pouvaient donc être sensiblement égaux à ceux inscrits au débit des autres comptes.

En cette manière les autorités françaises ont voulu imiter ce qui existait déjà à l'étranger et notamment en Grande-Bretagne (1). Mais dans ce pays le secret des opérations du Fonds d'égalisation a été plus facile à assurer car il a pu se procurer de l'or sur le marché libre de Londres, sans être obligé par conséquent de s'adresser à la Banque d'Angleterre, et les livres nécessaires à son fonctionnement par l'émission de Treasury bills. D'autant plus que les Treasury bills remis au Fonds à l'origine et lors des augmentations de sa dotation ont été considérés dès leur création comme émis dans le public afin que les variations du volume de la dette flottante britannique ne permettent pas de déterminer la nature et l'ampleur des opérations du Fonds.

Avec la généralisation des Fonds de Stabilisation et la collaboration établie entre eux, notamment par l'accord tripartite, les raisons qui militaient en faveur du secret des opérations de ces organismes ont perdu de leur force dans la mesure où le régime instauré par cet accord constituait un succédané de l'étalon-or. Quoi qu'il en soit, en France, et après que l'exemple en eut été donné par l'Angleterre en 1937, on a compris que la publicité des opérations du Fonds de Stabilisation était le meilleur antidote contre les craintes irraisonnées. Le montant des avoirs en or du Fonds français a été publié mensuellement avec un décalage de trois mois à partir de mars 1939 et jusqu'en août 1939, la première publication ayant donné toutefois leur évolution depuis octobre 1938.

~ (1) Cf. l'article de F. Jenny dans *le Temps* du 12 juillet 1937. H. Denis : *Les récentes théories monétaires en France*.

§ IV. — LE FONCTIONNEMENT DU FONDS DE STABILISATION
ET LE MARCHÉ MONÉTAIRE.

A l'origine et jusqu'en 1938, les opérations effectuées par le Fonds de Stabilisation français ont produit, sur le marché monétaire français, les mêmes effets que les mouvements d'or qui avaient lieu sous le régime de la loi de 1928. Chaque fois en effet que le Fonds a cédé de l'or à la Banque de France le volume des engagements à vue de cette dernière (billets et comptes-courants créditeurs) a augmenté dans une mesure égale. Or ces cessions d'or ont eu pour objet de procurer des francs au Fonds avec lesquels il a acheté les devises étrangères offertes sur le marché et provenant de rapatriements de capitaux français, — devises qu'il pouvait convertir en or auprès des organismes régulateurs étrangers —. A l'inverse lorsque le Fonds a acheté de l'or à l'Institut d'Emission, le montant des signes monétaires en circulation a subi la même diminution que l'encaisse métallique. En effet ces achats d'or ont été effectués à l'aide des francs reçus par le Fonds principalement (1) en paiement des devises étrangères cédées aux exportateurs de capitaux et ces francs étaient aussitôt « stérilisés » au compte du Fonds chez l'Institut d'émission. Les mouvements d'or qui avaient lieu par le canal du Fonds avaient donc sur le marché monétaire, d'une manière assez rudimentaire il est vrai, des conséquences analogues à celles du fonctionnement de l'étalon-or pur et simple. Il faut noter toutefois deux différences :

1^o D'une part, comme il a déjà été indiqué, la convertibilité du billet de la Banque de France en or avait été assurée — et seulement en faveur de certains organismes étrangers — pour permettre de stabiliser la valeur au change du franc, non par la Banque de France, tout au moins directement, mais par le Fonds de Stabilisation. Dans une certaine mesure la France avait donc conservé le système de l'étalon de change-or lingots.

2^o Sous le régime de la loi de 1928, l'or importé prenait immédiatement le chemin de la Banque de France. Chaque entrée se traduisait immédiatement par un accroissement des disponibi-

(1) Une partie de ces francs provenait de la conversion en or des francs acquis par les organismes régulateurs étrangers à la suite de leurs interventions.

lités monétaires. Mais grâce à ses avoirs en francs d'une part, en devises et en or d'autre part constituant sa dotation, le Fonds de Stabilisation a pu, en période de rapatriements de capitaux, différer le transfert à l'Institut d'Emission du métal provenant de ces rapatriements dans le but de se procurer des francs pour y faire face, ce qui a retardé l'expansion du volume des engagements à vue. Par contre, lorsqu'il a dû satisfaire les demandes de devises provoquées par les exportations de capitaux, il s'est servi tout d'abord de ses propres ressources en or pour acquérir ces devises et a pu de ce fait ne faire appel qu'ultérieurement à l'or de la Banque de France. Il y avait donc un décalage de temps, d'une part entre les mouvements de l'encaisse-or de l'Institut d'émission et, par voie de conséquence, entre les fluctuations de la circulation, et les importations et exportations effectives de métal d'autre part, décalage qui permettait de masquer momentanément les opérations réelles du Fonds.

Pour ce qui concerne les répercussions des opérations du Fonds de Stabilisation sur le marché monétaire, le système français était analogue à celui introduit aux Etats-Unis en 1934 mais se différenciait beaucoup du système britannique. Si, en effet, les achats de devises étrangères par le Fonds britannique entraînaient un accroissement des disponibilités sur le marché monétaire, cet accroissement ne faisait que compenser la diminution résultant des placements antérieurs de Treasury bills sur ce marché. A l'inverse, lorsque le Fonds vendait des devises il remettait en circulation les livres sterling reçues en paiement en remboursant une partie des Treasury bills émis par lui précédemment. Dans la pratique, le montant de la circulation ne subissait que de faibles variations (1). La gestion du Fonds est en effet assurée par la Banque d'Angleterre, chargée d'autre part de l'émission et du remboursement des titres de la dette flottante de l'Etat. Les dirigeants de l'Institut d'émission britannique étaient donc en mesure d'assurer un parfait synchronisme entre le placement des Treasury bills et les achats de devises étrangères. Le rôle du Fonds d'Égalisation britannique était donc double. Il devait empêcher non seulement les fluctuations exa-

(1) Voir à ce sujet : L'isolement de la structure interne du crédit par le fonds d'égalisation des changes, par W. Manning Dacey dans *The Banker* d'octobre 1938.

gérées des changes et neutraliser l'influence qu'une entrée ou une sortie d'or peut avoir sur la tenue de la monnaie, mais encore s'opposer à ce que ces mouvements d'or ne se traduisent par un changement dans le volume des disponibilités du marché monétaire donc de la base du crédit (1). Ce système était donc diamétralement opposé aux règles de l'étalon-or.

Le système français s'est rapproché en 1938 de la méthode britannique. En vue de renforcer les moyens d'action du Fonds de Stabilisation des changes un décret du 17 mai 1938 a autorisé le Trésor français à lui consentir des avances sans intérêt remboursables à tout moment (2). Cette disposition a été complétée par la faculté accordée au Fonds de soutien des rentes par un arrêté du même jour d'utiliser provisoirement ses disponibilités à des achats d'or placé sous dossier à la Banque de France. Le changement apporté au fonctionnement du Fonds français a été déterminé par le rapatriement, aussitôt après le repli du franc du 5 mai 1938, de capitaux exportés pour un montant estimé à 17-22 milliards de francs alors qu'à cette époque les avoirs en francs du Fonds devaient atteindre environ 12 milliards seulement — le reste de ses ressources étant constitué par environ 2 milliards de francs en or à 28 mgr. —. Il fallait donc que le Fonds puisse se procurer des francs pour faire la contre-partie des offres massives de devises étrangères dues à ce retour de capitaux et empêcher un relèvement trop prononcé du change français, mais autrement que par des cessions d'or à l'Institut d'émission pour que le secret des opérations fut gardé. Ce résultat a été atteint d'abord par l'achat à titre provisoire par le Trésor public des excédents d'or du Fonds de Stabilisation. Mais il a été jugé indispensable de mettre en œuvre la procédure définitive établie par le décret et l'arrêté précités.

Cette procédure permettait au Fonds de Stabilisation d'acquiescer n'importe quelle quantité de devises étrangères — convertibles immédiatement en or en vertu des arrangements techniques internationaux de 1936 — sans être obligé de demander les francs nécessaires à ces acquisitions à la Banque de France. Elle se justifiait par le fait que c'est précisément dans les pé-

(1) L'idée fondamentale de la politique de neutralisation des mouvements temporaires de capitaux d'un marché à un autre avait été suggérée par le Comité Mac Millan dans son rapport publié en 1931.

(2) Cf. l'article de F. Jenny dans *le Temps* du 22 mai 1938.

riodes où le Fonds de Stabilisation devait avoir besoin de francs que les ressources de la Trésorerie devaient être abondantes puisque ces périodes sont celles où s'effectuent d'importantes rentrées de capitaux et où le crédit public tendant à se relever les rentes n'ont guère besoin d'être soutenues. Par contre, si elle excluait toute publicité, elle était assez coûteuse (émission de bons du Trésor) et précaire.

Ainsi à partir de 1938 les entrées de capitaux en France n'entraînaient pas obligatoirement un accroissement notable — et les sorties une contraction sensible — des disponibilités du marché monétaire. En effet, ces francs mis en circulation par le Fonds pour absorber un afflux de devises pouvaient avoir été, pour une bonne part, retirés d'avance de la circulation s'ils provenaient, par l'intermédiaire du Trésor, de souscriptions à des bons à court terme ou à d'autres valeurs publiques. En cas de demandes de devises étrangères — donc d'exportation d'or — le Fonds avait la possibilité de consacrer les francs reçus en paiement à l'atténuation des avances consenties par le Trésor, lequel pouvait alors rembourser des bons.

Mais le nouveau régime du Fonds n'était applicable qu'autant que ses ressources propres étaient intégralement composées de métal jaune. Le Fonds a été autorisé à se procurer des francs auprès du Trésor pour éviter tout recours à la Banque de France. Par contre, dès que ses avoirs en or tombaient au-dessous des 14 milliards de francs à 28 mgr. qui constituaient sa dotation propre en mai 1938, la séparation établie à l'origine par la loi entre sa trésorerie et celle de l'État lui interdisait de prêter à ce dernier les francs dont il pouvait disposer par suite de la continuation des pertes d'or. Cette interdiction découlait de l'affectation, dans les conventions intervenues entre l'État et la Banque de France, du produit intégral de la liquidation du Fonds de Stabilisation au remboursement définitif, à due concurrence, des avances consenties par celle-ci à celui-là. Si le Trésor pouvait venir en aide au Fonds, la réciproque n'était pas vraie. Le circuit établi par le décret du 17 mai 1938 entre le Trésor, le Fonds de Stabilisation et le marché des capitaux ou le marché monétaire et qui avait pour résultat indirect de soustraire ces derniers à l'influence des mouvements d'or n'était donc pas parfait. Mais un décret du 29 février 1940 a autorisé le Fonds de Stabilisation à investir temporairement, pendant les

hostilités, ses disponibilités en francs en bons du Trésor à trois mois. Toutefois la portée de cette mesure ne doit pas être sur-estimée. Si elle permet au Fonds de mettre ses ressources en francs à la disposition du Trésor, par contre, du fait de l'amoindrissement du rôle du Fonds sur le marché des changes et sur le marché monétaire à la suite de l'introduction du contrôle des changes en France, son influence sur le circuit des capitaux a été faible.

§ V. — LES RÉSULTATS DU FONDS DE STABILISATION FRANÇAIS.

La carrière du Fonds de Stabilisation français a été moins brillante que celle des organismes similaires étrangers.

* * *

Pour ce qui concerne sa mission de stabilisation de la valeur au change du franc et de la parité-or de ce dernier, le Fonds a été impuissant à empêcher leur dépréciation de 55 % environ entre octobre 1936 et septembre 1939. Il semble qu'on se soit leurré, à cet égard, sur les vertus propres des Fonds (1). Leur réussite dépend surtout des mouvements de capitaux. Dans le cas d'un afflux presque ininterrompu de capitaux, il suffit pour maintenir le change relativement stable qu'ils se portent vendeurs de devises nationales, mises aisément à leur disposition. En face d'opérations spéculatives passagères, ces organismes obtiennent également sans trop de difficultés des résultats satisfaisants grâce à leurs ressources financières importantes et au secret qui enveloppe leurs interventions. Au contraire, lorsque se produisent des exportations massives de capitaux ces ressources se révèlent rapidement insuffisantes et leur reconstitution accélère généralement l'évolution du change que l'on voulait combattre.

En fait, la stabilité de la monnaie dépend étroitement de l'équilibre budgétaire, de celui de la balance des comptes, d'une activité économique soutenue, d'une politique de crédit saine et de la confiance du public dans l'avenir du pays. Si ces conditions ne sont pas réalisées les ressources en or du Fonds

(1) Voir les critiques de A. Aftalion : *Monnaie, prix et change*, 1940, ch. VI, titre IV, 3^e partie et de L. Baudin : *La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir*, ch. XIX.

servent à peu près uniquement à financer les exportations massives de capitaux qui ne tardent pas à se produire. Le tableau ci-après donne le montant des ressources du Fonds français à certaines dates caractéristiques. Il montre en outre que les opérations sur or, effectuées par le Fonds de Stabilisation, depuis sa création, avec la Banque de France se sont soldées, pour cette dernière, par une perte de métal jaune qui atteignait environ 1.317 tonnes de métal à 900/1.000 le 31 décembre 1941.

AVOIRS EN OR DU FONDS DE STABILISATION.

(en tonnes à 900/1.000^e de fin).

	Opérations sur or effectuées par la Banque de France avec le Fonds de Stabilisation		Avoirs en or du Fonds de Stabilisation
	Vente d'or au Fonds	Achat d'or au Fonds	
2 octobre 1936	475		
2-9 octobre 1936.....		245	
16-23 octobre 1936.....		98	
27 novembre-4 décembre 1936.....	196		
Fin décembre 1936.....			147
22-29 janvier 1937.....	147		
17-24 juin 1937.....	122,5		
24-30 juin 1937.....	294		
Fin juin 1937			252
10 novembre 1937		134,5	
Fin décembre 1937.....			228
3 février 1938.....	134,5		
5 mai 1938.....			40 (1)
31 octobre 1938			54,8
31 décembre 1938.....			326,9 (2)
31 mars 1939.....			495,9
20 avril 1939		137,5	
30 avril 1939			393,4
31 mai 1939.....			415,7
28 juillet 1939.....		137,5	
31 août 1939			550 (3)
29 février 1940.....	700,2		750 (3)
Fin décembre 1941.....			260 (3)
<i>Total</i>	2.069,2	752,5	

- (1) Non compris 40 tonnes au Fonds de soutien des rentes.
- (2) Non compris 55,5 tonnes au Fonds de soutien des rentes.
- (3) Estimation.

De certaines déclarations officielles (1) on peut inférer que les rapatriements de capitaux français avaient porté les réserves d'or du Fonds de Stabilisation à environ 550 tonnes (2) (à 900/1.000^e de fin) au 31 août 1939. Bien que les transferts d'or et de devises en France aient continué jusqu'à fin 1939, le volume important atteint par les achats à l'étranger du fait de la guerre avait entraîné une réduction du stock d'or du Fonds, probablement des 9/10^e lorsque la Banque de France lui céda un peu plus de 700 tonnes à 900/1.000^e le 29 février 1940. Il est vraisemblable que les achats à l'extérieur (notamment de matériel de guerre) se sont poursuivis par la suite et jusqu'au début de juin 1940 à une cadence au moins égale à celle enregistrée au cours des six premiers mois des hostilités. Dans ces conditions, l'ensemble des ressources en or et en devises étrangères du Fonds ne devait guère représenter plus de 550 tonnes de métal jaune à 900/1.000^e au début de juillet 1940.

Une fraction importante de ces ressources, la moitié au moins, revêtait certainement la forme de devises étrangères (moyens de paiement et surtout avoirs en compte à l'étranger) étant donné que les autorités monétaires françaises étaient à même de prévoir, notamment grâce aux différentes réglementations introduites en septembre 1939, l'importance et le rythme des paiements à effectuer à l'étranger à courte et à moyenne échéance. Dans ces conditions on peut, semble-t-il, chiffrer la quantité d'or effectivement détenue par le Fonds le 30 juin 1940 à 270 tonnes et, le 31 décembre 1941, à 260 tonnes, en évaluant la perte qu'elle a pu subir, entre les deux dates précitées, à 10 tonnes seulement en raison de la diminution des échanges internationaux et du développement des accords de compensation.

Au 31 décembre 1941 le montant du stock d'or du Fonds de Stabilisation, calculé sur la base de 23,34 milligrammes d'or à 900/1.000^e de fin par franc devait donc être voisin de 11,5 milliards de francs, et celui des avoirs en devises étrangères plutôt supérieur à cette somme. Par suite, la valeur de l'ensemble des

(1) Notamment d'un discours du Ministre des Finances du 13 décembre 1939 et du compte rendu de la Banque de France pour l'exercice 1939.

(2) Pour absorber les quantités d'or qui excédaient sa dotation initiale, le Fonds a trouvé un complément de ressources liquides dans les avances sans intérêt que le Trésor était autorisé à lui consentir, et dans le produit des ventes temporaires de métal au Fonds de soutien des rentes.

ressources en or et devises étrangères du Fonds était probablement de l'ordre de 23-24 milliards de francs dépréciés.

A la date précitée, le montant des avoirs en francs du Fonds qui constituaient le complément de ses ressources propres aurait dû être approximativement égal à la différence entre, d'une part le montant cumulé en francs de ses dotations des 1^{er} octobre 1936 et 29 février 1940, et, d'autre part, le montant précité de ses avoirs en or et devises étrangères, déduction faite toutefois des 3.125 millions environ prélevés sur ses disponibilités le 29 février 1940 (1) si ses prix d'achat et de vente de l'or et des devises étrangères n'avaient enregistré que de faibles variations depuis sa création.

Mais la stabilité de ces prix n'a été assurée pratiquement que par l'introduction du contrôle des changes en septembre 1939. En outre, jusqu'à fin février 1940, la parité-or du franc qui a servi de base aux évaluations des avoirs en or et en devises du Fonds et aux opérations qu'il a effectuées avec l'Institut d'Emission, le Trésor et le Fonds de soutien des rentes a été, surtout avant le 12 novembre 1938, sensiblement inférieure à celle qui correspondait au prix officiel du métal jaune. En conséquence, jusqu'au début de mars 1940 les sorties nettes (2) ou les gains nets (3) en poids enregistrés par le stock d'or du Fonds se sont traduits par des bénéfices ou des pertes comptables en francs qui rendent difficile l'évaluation de ses avoirs en francs à la fin de 1941. Il est logique de supposer que le Fonds de Stabilisation a d'abord affecté les francs reçus à partir de septembre 1939, en paiement des ventes d'or et de devises étrangères, au remboursement des avances à lui consenties par le Trésor et au rachat du métal jaune cédé temporairement au Fonds de soutien des rentes. Les disponibilités en francs qui constituent les avoirs propres du Fonds de Stabilisation devaient être au 31 décembre 1941 de l'ordre de 15 à 18 milliards, déduction faite du prélèvement de 3 milliards environ indiqué ci-dessus, en raison des bénéfices comptables importants qu'il a réalisés du fait du relèvement du prix de l'or en août et septembre 1939. On peut estimer, étant donné les besoins con-

(1) Qui, avec les 17.338 millions de plus-value dégagée le 29 février 1940 par la réévaluation de l'encaisse en or et en devises étrangères de la Banque de France ont permis de rembourser intégralement celle-ci des avances consenties à l'Etat antérieurement à la guerre.

(2) D'octobre 1936 à mai 1938 et à partir de septembre 1939.

(3) D'octobre 1938 à septembre 1939.

sidérables de la Trésorerie, que la presque totalité de ces 15-18 milliards était placée en Bons du Trésor (1), le solde, peut être un milliard, restant au crédit du compte ouvert au Fonds chez la Banque de France.

* * *

La neutralisation, à partir de mai 1938, de l'influence des mouvements de capitaux sur le marché monétaire par le mécanisme du Fonds de Stabilisation a été moins effective en France qu'en Angleterre par exemple. Il semble d'ailleurs qu'elle n'a pas été le but essentiel du changement apporté au fonctionnement du Fonds. En effet, ce dernier a conservé la faculté de faire appel à l'Institut d'Emission en cas de besoin d'or ou de francs. D'autre part, les avances consenties par celui-ci à l'Etat ont continué à procurer d'importantes ressources au marché monétaire ; il est même possible que le Trésor y ait recouru lorsque les prêts consentis au Fonds ont pu le gêner momentanément. Dans ce cas la politique de neutralisation des effets de l'afflux d'or a été inopérante.

D'ailleurs si cette politique peut se justifier lorsqu'elle a pour objet d'atténuer les répercussions des déplacements de capitaux « flottants » en quête d'un refuge et susceptibles d'entraîner une expansion de crédit assimilable à une inflation et en présentant les dangers, par contre on peut difficilement l'approuver lorsque la stabilité du taux de l'intérêt est obtenue en période d'exode de capitaux nationaux et de déséquilibre de la balance des comptes au détriment de la valeur de la monnaie, c'est-à-dire en laissant fléchir le change (2). Enfin, ce système comporte par ailleurs l'inconvénient d'empêcher le marché monétaire et le Trésor Public de bénéficier du rapatriement de capitaux exportés.

* * *

Le problème du choix entre l'étalon-or pur ou amendé et un système monétaire comportant un Fonds de Stabilisation, notamment du type britannique, se ramène en dernière analyse à la question suivante : Faut-il aligner l'économie sur la monnaie ou la monnaie sur l'économie ? La nature de la monnaie et les fonc-

(1) En application du décret du 29 février 1940.

(2) L. Baudin : *La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir*, ch. X.

tions qu'elle doit remplir exige le choix de la première proposition et jusqu'à présent le rattachement de la monnaie à l'or par un lien rigide reste encore le moyen qui s'est montré le plus efficace et le plus simple pour en assurer la stabilité (1).

Malheureusement à la suite de l'Angleterre cette règle a cessé d'être observée par la majorité des grandes puissances économiques. La France, qui y était restée fidèle jusqu'en 1936 a dû, pour les raisons exposées précédemment, adopter le système du Fonds de Stabilisation. Mais le rôle du Fonds français a été considérablement réduit dans ce pays après l'introduction, en septembre 1939, du contrôle des changes.

(1) A. Aftalion : *L'or et la monnaie*; Ch. Rist : *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours*; G. Pirou : *La monnaie française de 1936 à 1938*.

CHAPITRE V

Le régime des changes en France.

II. — LE CONTROLE DES CHANGES EN FRANCE (1)

SECTION I. — L'introduction et l'évolution du contrôle des changes en France.

§ I. — RAISONS POUR LESQUELLES LE CONTROLE DES CHANGES N'A PAS ÉTÉ ÉTABLI EN FRANCE EN OCTOBRE 1936.

En septembre 1936, pour déterminer un renversement de la tendance du marché des changes, défavorable au franc français, et enrayer l'exode de l'or, le Gouvernement français a préféré, au lieu d'instituer le contrôle des changes qui ne paraissait pas en opposition avec son programme, recourir à la dévaluation — que certains de ses membres avaient précédemment désapprouvée (2) — malgré les graves objections d'ordre moral et technique auxquels se heurtait cette mesure. En particulier, elle allait permettre aux exportateurs de capitaux d'encaisser de substantiels profits et intervenir en période de hausse des prix intérieurs provoquée par les réformes sociales.

On peut, semble-t-il, expliquer ce choix par les raisons suivantes : la faiblesse du franc en 1936 a résulté, bien moins d'un déséquilibre fondamental et prononcé de la balance des comptes

(1) R. Aghion : *Le contrôle des changes* ; R. Verret : *Le problème du contrôle des changes en France* ; P. Jullien : *Les différents régimes du contrôle des changes et leurs modalités d'application en France*.

(2) « Le pays n'a pas à attendre de nous un coup d'Etat monétaire, ni à redouter que nous couvrions un beau matin les murs des affiches blanches de la dévaluation », déclarait le Président du Conseil à la Chambre des députés le 26 juin 1936, et le Ministre des Finances affirmait quelques jours auparavant : « Vous me voyez foncièrement hostile à la dévaluation. »

que des exportations massives de capitaux français. Les autorités françaises ont, par suite, estimé qu'il était préférable de chercher à provoquer le retour de ces capitaux en dévaluant l'unité monétaire par rapport à l'or plutôt que de prohiber ou réglementer leurs mouvements et surtout leur sortie. Des mesures ayant un tel objet étaient en effet considérées comme l'amorce d'une « souricière de capitaux » et, par suite, de nature à réduire au minimum le rapatriement des fonds exportés en raison de la limitation ultérieure de leur faculté de réexportation. En outre un contrôle des changes comporte un ensemble de règles complexes dont l'élaboration et la coordination exigent un certain délai. Il n'aurait donc pu être appliqué d'une manière suffisamment efficace qu'un temps assez long après que le principe en eût été adopté, étant donné la nécessité — sauf l'octroi de pleins pouvoirs au Gouvernement — de soumettre ses dispositions à l'approbation du Parlement. Par ailleurs la réglementation des changes et des déplacements internationaux de capitaux constitue en général une manifestation de l'autarcie économique et de l'autoritarisme politique auxquels une fraction de l'opinion publique était hostile. Enfin, il n'est pas impossible que les démocraties anglo-saxonnes aient exercé à l'époque une certaine pression pour que la France ne passe pas dans le clan des pays à contrôle des changes.

Mais la continuation des sorties d'or de France après la dévaluation d'octobre 1936 et la faiblesse persistante du franc sur le marché des changes avaient remis au premier plan la question de l'établissement du contrôle des changes. Cette évolution provoqua, par réaction, une série de déclarations officielles de plus en plus catégoriquement hostiles à une telle réglementation et notamment la « déclaration de Rambouillet » du 2 octobre 1937 dans laquelle le Gouvernement français confirmait « son opposition absolue à toute mesure de contrôle des changes, de contrainte et d'autarcie » et sa volonté de demeurer fidèle à la liberté monétaire et à la politique exprimée par l'accord tripartite de septembre 1936 qui unissait la France aux grandes démocraties britannique et américaine. L'article 2 de la loi du 10 mars 1937 avait stipulé que toute mesure ayant pour objet d'établir un contrôle des changes ne pourrait être instituée que par une loi. On faisait remarquer d'ailleurs qu'une telle mesure serait incompatible avec les termes mêmes et encore plus avec l'esprit de l'accord tripartite.

A partir de l'automne 1938, la tenue du franc sur le marché des changes s'était raffermie sensiblement, concurremment avec le rapatriement de capitaux français exportés. Aussi l'introduction du contrôle des changes en France semblait-elle avoir beaucoup perdu de sa nécessité et de son utilité.

§ II. — RAISONS POUR LESQUELLES LE CONTRÔLE DES CHANGES
A ÉTÉ INTRODUIT EN FRANCE EN SEPTEMBRE 1939.

Le 9 septembre 1939 (1) l'exportation des capitaux, les opérations de change et le commerce de l'or ont été prohibés ou réglementés en France, qui a ainsi adopté une politique monétaire entièrement différente de celle suivie jusqu'alors.

Ce changement était surtout une mesure de précaution prise pour faire face aux conditions nées de la guerre. La France disposait en effet à l'époque d'une très forte réserve en or et en devises. Le rapatriement des capitaux français exportés qui avait débuté, comme il vient d'être dit, en automne 1938 s'est poursuivi sur une large échelle en 1939 et dans les premiers mois qui suivirent l'ouverture des hostilités (2). En outre, un exode massif des capitaux étrangers ne paraissait pas à craindre.

Mais il importait d'empêcher que les capitaux disponibles, sans cesse accrus par les dépenses de guerre, ne soient un jour expatriés au lieu d'être employés, notamment, au financement régulier de ces dépenses mêmes. La rupture du circuit considéré aurait eu, en particulier, pour effet d'obliger l'Etat à recourir plus largement aux avances de l'Institut d'émission. En outre, un renversement dans les mouvements de capitaux qui aurait pu se produire avec le maintien du régime antérieur, aurait entraîné des prélèvements sur le stock d'or et de devises du pays, dont l'emploi devait être avant tout réservé au paiement des achats indispensables à l'armée et à l'ensemble de la population. L'exode possible de capi-

(1) La France avait déjà connu la réglementation des changes pendant la guerre 1914-1918. Elle y avait été introduite notamment par la loi du 3 avril 1918 et elle ne fut supprimée que par le décret du 30 janvier 1928 et la loi monétaire du 25 juin 1928.

(2) Notamment pour permettre le financement de l'augmentation des fonds de roulement et de la constitution de stocks, par crainte d'une réglementation rigoureuse des importations de capitaux et des avoirs à l'étranger et pour échapper à l'obligation de déclarer ces avoirs avant le 15 janvier 1940.

SECTION II. — **Organisation administrative
du contrôle des changes en France.
L'agencement de la réglementation.**

§ I. — **L'OFFICE DES CHANGES.**

L'exercice du contrôle des changes a été confié en France le 9 septembre 1939 à un Office des Changes. Celui-ci assure la délivrance des autorisations et reçoit les justifications auxquelles est subordonnée l'exécution de certaines opérations réglementées. En outre il possède le monopole du commerce des devises étrangères (1) qui ne peuvent être achetées ou vendues qu'à lui ou plus exactement à l'administration qui lui tient lieu de caissier : le Service bancaire étranger de la Banque de France.

Cette dernière avait été chargée à l'origine de la gestion de l'Office des Changes, pour le compte et sous la responsabilité de l'Etat. Mais une loi du 18 octobre 1940 a créé, sous la dénomination d'Office des Changes, un établissement public, doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière et placé sous l'autorité du Ministre des Finances. Cet établissement a repris les attributions confiées précédemment à l'Office géré par la Banque de France ainsi que celles de l'Office de Compensation créé le 29 novembre 1939.

L'Office des Changes peut requérir le concours des administrations publiques et notamment de celles qui ont le droit de communication. En outre, il a la faculté de faire appel à la collaboration d'établissements de banque ou d'agents de change, dits « intermédiaires », désignés par le Ministre des Finances sur la proposition du Gouverneur de la Banque de France, elle-même « intermédiaire ».

§ II. — **LES INTERMÉDIAIRES AGRÉÉS ET SPÉCIALISÉS.**

Les opérations de change autorisées sont effectuées obligatoirement par l'entremise des « intermédiaires », c'est-à-dire de cer-

(1) Dans la législation française des changes, on entend par « devises étrangères » : les pièces de monnaies étrangères, les billets de banque étrangers, les chèques, lettres de crédit, traites, effets et toutes autres créances à vue ou à court terme de même nature libellés en monnaies étrangères, à l'exclusion, toutefois, de tous coupons et de tous effets publics ou autres titres négociables à échéance déterminée libellés en monnaies étrangères.

taines personnes physiques ou morales se livrant habituellement à des opérations de banque (y compris les agents de change). Chaque personne est libre de continuer à traiter avec son banquier habituel. Seulement si celui-ci n'est pas intermédiaire, il ne peut agir qu'en qualité de commissionnaire et doit transmettre la demande de son client, appuyée des justifications requises, à un intermédiaire, seul habilité à présenter à l'Office des Changes les opérations de change contre francs ainsi que les négociations sur devises étrangères. Les intermédiaires doivent inscrire sur un répertoire certaines de ces opérations ; ils sont également tenus de fournir, chaque jour à l'Office des Changes, un relevé détaillé des dites opérations.

La législation relative aux intermédiaires a été sensiblement remaniée en avril 1940. Le 24, les opérations sur valeurs mobilières étrangères et titres étrangers émis ou cotés dans certains pays (Valeurs D) ainsi que les négociations et cessions portant sur les devises et monnaies de ces pays (Devises et monnaies A) ont été soumises à une réglementation spéciale (1). En conséquence, un arrêté du 30 avril 1940 a distingué deux catégories d'intermédiaires.

1° Les intermédiaires agréés.

Ce sont les intermédiaires désignés par le Ministre des Finances pour traiter dans la métropole et pour le compte de l'Office des Changes les opérations de change contre francs portant sur les devises A et les devises sterling (2) ainsi que les négociations de ces mêmes devises contre toutes autres devises. Mais ils ne peuvent pas effectuer pour leur compte ni pour le compte de tiers certaines opérations de change contre francs qui pourraient constituer ou faciliter une entorse à la loi. Les intermédiaires sont d'ailleurs tenus de céder à l'Office des Changes, qui leur règle au cours convenu, toutes les devises acquises par eux. L'Office leur délivre, au cours convenu, pour le compte de leurs clients et au fur et à mesure des besoins, les devises étrangères accordées. Il peut autoriser les intermédiaires agréés à compenser,

(1) Voir ci-après page 136 (Valeurs D) et page 148 (Devises A).

(2) « Devises sterling », les monnaies de l'Empire britannique (à l'exception du Canada, de Terre-Neuve et de Hong-Kong), de l'Egypte, du Soudan anglo-égyptien et de l'Irak.

dans certaines limites, leurs opérations d'achat et de vente de devises étrangères.

2^o Les intermédiaires spécialisés.

Ce sont uniquement des établissements de banque, désignés par le Ministre des Finances, soit pour traiter dans la métropole et pour le compte de l'Office, les opérations de change contre francs portant sur les devises B — devises étrangères autres que les devises A et les devises sterling, — ainsi que les négociations de ces mêmes devises contre toutes autres devises, soit pour tenir les comptes en monnaies A ouverts aux personnes considérées comme françaises qui exercent tout ou partie de leur activité à l'étranger ou entretiennent professionnellement des relations suivies avec l'étranger. Les intermédiaires agréés sont de plein droit intermédiaires spécialisés.

Les intermédiaires spécialisés ont une liberté d'action plus grande pour effectuer certaines opérations sur devises B que les intermédiaires agréés pour effectuer des opérations analogues sur devises A. Ce régime plus libéral résulte de l'importance moindre des besoins de la France en devises B par rapport à ceux en devises A, surtout à l'époque où la distinction entre ces devises a été introduite dans la législation française des changes. C'est ce qui explique, par ailleurs, que les intermédiaires spécialisés ont reçu la faculté de négocier à l'étranger les devises B, acquises pour le compte de l'Office des Changes, contre devises A ou devises sterling qui doivent être ensuite cédées sans délai à l'Office.

Celui-ci fixe le montant maximum que chaque intermédiaire spécialisé peut conserver dans chacune des devises qu'il est habilité à traiter. Les cours auxquels les intermédiaires effectuent leurs opérations doivent être préalablement agréés par la Banque de France qui conserve ainsi son rôle de gardienne de la valeur au change du franc.

Le fait que les intermédiaires agréés sont de plein droit intermédiaires spécialisés et les modifications survenues dans les relations internationales depuis juin 1940 diminuent beaucoup la portée pratique de la distinction entre ces deux catégories d'intermédiaires.

* * *

L'organisation administrative et policière du contrôle des changes est complétée par l'obligation, imposée aux personnes se livrant à des opérations de banque ou à des transactions commerciales avec l'étranger, de présenter leurs documents comptables aux agents habilités à constater les infractions à la législation des changes (1). Celle-ci prévoit en outre que les établissements de banque pourront être tenus de déclarer, à l'Office des Changes, les opérations effectuées, par leur entremise, pour le compte des personnes considérées comme étrangères ainsi que les opérations sur devises ou monnaies étrangères effectuées pour le compte des personnes considérées comme françaises.

* * *

Dans l'Empire français, un service spécial des Banques d'Emission des différents territoires fonctionne, en collaboration avec des intermédiaires, comme Office colonial des Changes. Ses attributions sont analogues à celles de l'Office des Changes de la France métropolitaine.

§ III. — L'AGENCEMENT DE LA RÉGLEMENTATION.

En ce qui concerne leur degré de sévérité, les dispositions de la législation française des changes se classent en : prohibitions sans possibilité de dérogation, en prohibitions sauf dérogation spéciale accordée par l'Office des Changes par délégation du Ministre, en autorisations sous réserve de justifications, en autorisations subordonnées, le cas échéant, à l'accomplissement de certaines formalités.

Par ailleurs, le régime auquel sont soumises les opérations de change et les principales opérations se rattachant à des déplacements internationaux de capitaux est différent dans l'ensemble suivant que ces opérations sont effectuées par des personnes considérées comme françaises ou par des personnes considérées comme étrangères (2).

(1) Officiers de police judiciaire, agents des douanes, certains agents de l'Administration des Finances.

(2) Voir renvoi 2 page 99 et renvoi 1 page 100.

SECTION III. — La réglementation française des mouvements de capitaux.

La réglementation des mouvements de capitaux, introduite en France en septembre 1939, a pour but principal d'empêcher leur exportation. Les dispositions concernant leur importation tendent surtout à rendre plus difficile le rapatriement de ceux qui ont été exportés en fraude. La législation est naturellement plus rigoureuse pour les mouvements de capitaux entre les pays étrangers et la Métropole (1) que pour les mouvements entre celle-ci et les autres parties de l'Empire français. Dans ce dernier cas, les opérations de transfert ou de virement ne sont toutefois possibles que par l'entremise des Banques d'Emission des territoires intéressés ou d'intermédiaires agréés dans ces territoires ou par articles d'argents postaux (mandats, virements, etc...).

§ I. — LA RÉGLEMENTATION DES EXPORTATIONS DE CAPITAUX.

En principe, l'exportation des capitaux est prohibée. Elle peut être autorisée dans certains cas, au nom du Ministre des Finances, par l'Office des Changes. Comme elle peut revêtir des formes multiples, la loi a précisé les opérations qui doivent être considérées comme constituant une exportation de capitaux. Les dispositions relatives à chacune d'elles sont exposées ci-après.

I. — *L'exportation, hors de la Métropole (1), de toutes valeurs, droits incorporels, titres de créance et titres de propriété tels que notamment les moyens de paiement (2) et les valeurs mobilières de toutes catégories, effectuée par ou pour le compte de personnes*

(1) Dans la législation française des changes il faut entendre par « Métropole » : Le territoire formé par la France métropolitaine, l'Algérie, la Tunisie ; le régime de la métropole est également applicable à la principauté de Monaco.

(2) Par « moyens de paiement » il faut entendre : les pièces de monnaie françaises, coloniales ou étrangères, les billets de banque français, coloniaux ou étrangers, les chèques, lettres de crédit, traites, effets et toutes autres créances à vue ou à court terme de même nature, quelle que soit la monnaie dans laquelle ils sont libellés, à l'exclusion, toutefois, de tous coupons et de tous effets publics ou autres titres négociables à échéance déterminée.

considérées comme françaises ou de personnes considérées comme étrangères, constitue une exportation de capitaux. Elle est de ce fait prohibée sauf dérogation spéciale accordée par l'Office des Changes. Elle peut se réaliser notamment par la voie postale ou par l'intermédiaire de personnes quittant la métropole.

L'émission d'articles d'argent postaux ou télégraphiques est subordonnée à l'autorisation de l'Office des Changes lorsqu'elle est faite à destination de pays étrangers (Etablissements français de l'Inde compris) ; elle a cessé de l'être lorsqu'elle est faite à destination des colonies françaises, du Maroc et des pays sous mandat français depuis que le contrôle des changes fonctionne dans ces territoires. Par contre, quel que soit leur lieu de destination, les envois chargés ou recommandés hors de la métropole doivent être présentés ouverts à l'employé des postes chargé de les recevoir et doivent être fermés en sa présence après vérification de leur contenu. Tout envoi de lettre ou de câble comportant, sous quelque forme que ce soit, ordre de disposer à l'étranger en faveur de tiers d'avoirs libellés en francs ou en devises étrangères est assimilé à une exportation de moyens de paiement.

Toute personne quittant la métropole est tenue de fournir une déclaration des moyens de paiement, valeurs mobilières, titres de propriété ou de créances, etc... qu'elle emporte.

Les *personnes considérées comme françaises* peuvent être autorisées à emporter des *moyens de paiement* — libellés en francs ou en monnaies étrangères — pour un montant maximum de 25.000 fr. par personne au départ (5.000 fr. à l'origine) auquel peut s'ajouter, en cas de séjour prolongé un supplément de 10.000 fr. par mois — un décret du 9 mars 1940 a porté ce supplément à 20.000 fr. pour un séjour dans les pays de monnaie sterling. L'exportation de sommes supérieures à ces montants exige une autorisation du Ministre des Finances. Les limites précitées couvrent à la fois les moyens de paiement libellés en francs et ceux libellés en monnaies étrangères. Afin d'empêcher ou tout au moins de freiner la dépréciation du cours des billets français sur les marchés libres qui peut résulter d'un excédent d'offres et des restrictions apportées à leur rapatriement, l'Office avait d'abord simplement recommandé aux intermédiaires de réduire le plus possible la part des billets français dans les autorisations d'exportation accordées aux résidents

SECTION III. — La réglementation française des mouvements de capitaux.

La réglementation des mouvements de capitaux, introduite en France en septembre 1939, a pour but principal d'empêcher leur exportation. Les dispositions concernant leur importation tendent surtout à rendre plus difficile le rapatriement de ceux qui ont été exportés en fraude. La législation est naturellement plus rigoureuse pour les mouvements de capitaux entre les pays étrangers et la Métropole (1) que pour les mouvements entre celle-ci et les autres parties de l'Empire français. Dans ce dernier cas, les opérations de transfert ou de virement ne sont toutefois possibles que par l'entremise des Banques d'Emission des territoires intéressés ou d'intermédiaires agréés dans ces territoires ou par articles d'argents postaux (mandats, virements, etc...).

§ I. — LA RÉGLEMENTATION DES EXPORTATIONS DE CAPITAUX.

En principe, l'exportation des capitaux est prohibée. Elle peut être autorisée dans certains cas, au nom du Ministre des Finances, par l'Office des Changes. Comme elle peut revêtir des formes multiples, la loi a précisé les opérations qui doivent être considérées comme constituant une exportation de capitaux. Les dispositions relatives à chacune d'elles sont exposées ci-après.

I. — *L'exportation, hors de la Métropole (1), de toutes valeurs, droits incorporels, titres de créance et titres de propriété tels que notamment les moyens de paiement (2) et les valeurs mobilières de toutes catégories, effectuée par ou pour le compte de personnes*

(1) Dans la législation française des changes il faut entendre par « Métropole » : Le territoire formé par la France métropolitaine, l'Algérie, la Tunisie ; le régime de la métropole est également applicable à la principauté de Monaco.

(2) Par « moyens de paiement » il faut entendre : les pièces de monnaie françaises, coloniales ou étrangères, les billets de banque français, coloniaux ou étrangers, les chèques, lettres de crédit, traites, effets et toutes autres créances à vue ou à court terme de même nature, quelle que soit la monnaie dans laquelle ils sont libellés, à l'exclusion, toutefois, de tous coupons et de tous effets publics ou autres titres négociables à échéance déterminée.

considérées comme françaises ou de personnes considérées comme étrangères, constitue une exportation de capitaux. Elle est de ce fait prohibée sauf dérogation spéciale accordée par l'Office des Changes. Elle peut se réaliser notamment par la voie postale ou par l'intermédiaire de personnes quittant la métropole.

L'émission d'articles d'argent postaux ou télégraphiques est subordonnée à l'autorisation de l'Office des Changes lorsqu'elle est faite à destination de pays étrangers (Etablissements français de l'Inde compris) : elle a cessé de l'être lorsqu'elle est faite à destination des colonies françaises, du Maroc et des pays sous mandat français depuis que le contrôle des changes fonctionne dans ces territoires. Par contre, quel que soit leur lieu de destination, les envois chargés ou recommandés hors de la métropole doivent être présentés ouverts à l'employé des postes chargé de les recevoir et doivent être fermés en sa présence après vérification de leur contenu. Tout envoi de lettre ou de câble comportant, sous quelque forme que ce soit, ordre de disposer à l'étranger en faveur de tiers d'avoirs libellés en francs ou en devises étrangères est assimilé à une exportation de moyens de paiement.

Toute personne quittant la métropole est tenue de fournir une déclaration des moyens de paiement, valeurs mobilières, titres de propriété ou de créances, etc... qu'elle emporte.

Les *personnes considérées comme françaises* peuvent être autorisées à emporter des *moyens de paiement* — libellés en francs ou en monnaies étrangères — pour un montant maximum de 25.000 fr. par personne au départ (5.000 fr. à l'origine) auquel peut s'ajouter, en cas de séjour prolongé un supplément de 10.000 fr. par mois — un décret du 9 mars 1940 a porté ce supplément à 20.000 fr. pour un séjour dans les pays de monnaie sterling. L'exportation de sommes supérieures à ces montants exige une autorisation du Ministre des Finances. Les limites précitées couvrent à la fois les moyens de paiement libellés en francs et ceux libellés en monnaies étrangères. Afin d'empêcher ou tout au moins de freiner la dépréciation du cours des billets français sur les marchés libres qui peut résulter d'un excédent d'offres et des restrictions apportées à leur rapatriement, l'Office avait d'abord simplement recommandé aux intermédiaires de réduire le plus possible la part des billets français dans les autorisations d'exportation accordées aux résidents

français se rendant ou séjournant à l'étranger. Puis cette part avait été fixée à 5.000 fr. au maximum en mars 1940. Mais depuis le 27 mars 1941, les voyageurs se rendant dans un pays étranger autre que la Belgique et l'Allemagne ne sont autorisés qu'exceptionnellement à exporter des billets et du numéraire français et seulement pour un montant maximum de 1.000 fr. par personne. Le montant maximum reste fixé à 5.000 fr. (1) pour les personnes voyageant en Allemagne ou dans l'Empire français. Cette réglementation est applicable également aux chèques en francs français. Des dispositions correspondantes ont été prises dans l'Empire français. En règle générale, les voyageurs doivent être munis de billets ou de chèques en francs suisses s'ils se rendent dans un pays d'Europe, en dollars s'ils se rendent hors d'Europe.

Les personnes considérées comme étrangères sont autorisées à emporter, à leur sortie de la métropole, des moyens de paiement pour un montant total au plus égal à celui qu'elles justifient avoir importé. Dans ce cas, en effet, il n'y a pas exportation de capitaux français, mais réexportation de capitaux étrangers que le législateur a jugé pouvoir soumettre à un régime plus libéral que celui applicable à celle-là. Par contre toute sortie de moyens de paiement pour un montant supérieur et l'envoi de fonds à l'étranger à l'occasion d'un séjour dans la métropole sont subordonnés à l'autorisation de l'Office des Changes. Celle-ci est exigée également pour l'exportation de valeurs mobilières, titres de propriété ou de créance, etc... Toutefois si ces biens constituent des avoirs étrangers transférables (2), leur sortie de la métropole est permise sous réserve de justifications.

Les personnes qui se trouvaient sur le territoire de la métropole à la date du 9 septembre 1939 ont bénéficié d'un régime transitoire.

II. — En second lieu, la législation française considère comme exportation de capitaux et prohibe l'*acquisition par des personnes considérées comme françaises de « biens à l'étranger »* (3) à moins

(1) Coupures de 5.000 fr. exclues.

(2) Voir ci-après page 144.

(3) On entend par « biens à l'étranger », les biens mobiliers ou immobiliers se trouvant à l'étranger, les valeurs mobilières étrangères, les droits existant à l'étranger, et les titres de propriété à l'étranger ou de créance sur l'étranger (y compris tous coupons, arrérages, droits de souscription, etc. et tous effets

qu'ils ne soient cédés par des personnes considérées comme françaises et que l'opération ne soit réalisée en France.

L'acquisition de biens à l'étranger par des personnes considérées comme françaises entraîne en effet normalement une sortie de capitaux français hors du circuit économique national et une offre de francs contre devises étrangères. Et au cas où le cédant serait une personne considérée comme française, il n'est pas certain qu'elles auraient, pour contre-partie, une rentrée de capitaux français exportés et une vente de devises étrangères à l'Office des Changes. Par contre, dans cette dernière éventualité, si l'opération a lieu en France, elle se traduit par un simple transfert, entre personnes considérées comme françaises, de biens à l'étranger à l'intérieur des frontières du contrôle des changes qui peut s'exercer efficacement.

Les personnes considérées comme françaises peuvent cependant être autorisées à acquérir, à l'étranger, des « biens à l'étranger » si elles justifient que l'acquisition a lieu en remploi de biens dont elles étaient propriétaires le 9 septembre 1939. Une telle acquisition ne constitue pas, en effet, une exportation de capitaux mais une consolidation d'exportation antérieure. A cet égard la législation n'est pas exempte de toute critique. Elle favorise ceux qui avaient su prendre leurs précautions avant l'établissement du contrôle des changes en France et prive l'Office des rentrées de devises étrangères qui résulteraient du rapatriement des fonds non remployables.

Des dispositions complémentaires de celles qui viennent d'être indiquées ont été édictées à l'encontre des personnes considérées comme étrangères. Elles ne peuvent, sauf dérogation spéciale, vendre en France des biens à l'étranger à des personnes considérées comme françaises. Le produit de la vente pourrait d'ailleurs être un avoir étranger transférable et, par suite, être convertible en devises étrangères auprès de l'Office des Changes et exporté. Mais les personnes considérées comme étrangères sont libres d'acheter en France des biens à l'étranger que les personnes considérées comme françaises ont la faculté de vendre, céder, transférer, mettre en nantissement aussi bien en France qu'à l'étranger.

publics ou autres titres négociables à échéance déterminée), à l'exclusion, toutefois, des avoirs et créances constituant des devises étrangères.



Parmi les « biens à l'étranger » les valeurs mobilières étrangères et les titres étrangers négociables (Valeurs E) sont soumis à un régime spécial plus rigoureux.

Ce régime avait d'abord été introduit le 24 avril 1940 pour les valeurs mobilières étrangères et les titres étrangers négociables, émis ou cotés en République Argentine, en Belgique, au Canada, aux Etats-Unis d'Amérique, aux Pays-Bas, dans le Grand duché de Luxembourg, au Portugal, en Suisse et dans la zone internationale de Tanger. Il se justifiait soit parce que certains de ces pays tiennent une place importante dans le commerce extérieur français, soit parce qu'ils n'avaient pas institué le contrôle des changes. Il était de ce fait du plus haut intérêt pour la France de contrôler particulièrement les opérations portant sur ces valeurs et titres, appelés à l'époque « valeurs D », susceptibles d'être réquisitionnés ultérieurement pour reconstituer les réserves de change du pays.

Pour les raisons indiquées précédemment le contrôle des changes a été renforcé à la fin de l'année 1940. Ce renforcement s'est manifesté en particulier le 20 décembre par l'extension, à toutes les valeurs mobilières étrangères et titres étrangers-désormais appelés Valeurs E, du régime particulier aux anciennes valeurs D. Toutefois demeurent seules assujetties à cette réglementation les personnes physiques de nationalité française et les personnes morales considérées comme françaises.

Les principales dispositions relatives à l'acquisition de « biens à l'étranger » par les personnes susvisées s'appliquent à l'achat de valeurs E. Mais afin d'empêcher un affaiblissement du portefeuille national de valeurs E et de permettre au contrôle des changes de s'exercer sur les opérations de nature à le provoquer, la loi a interdit, sauf autorisation spéciale, la vente, la cession, le transfert, le nantissement de ces valeurs à l'étranger. En outre, en France, les opérations précitées ne doivent pas aboutir à une aliénation au profit de personnes étrangères ou considérées comme telles. A cette fin, les transactions portant sur les valeurs E, réalisées en Bourse, l'intermédiaire de celle-ci étant imposé dans certains cas, sont soumises à des règles particulières.

III. — A côté des deux modalités d'exportation « active » de capitaux qui viennent d'être indiquées le législateur français a prohibé, l'exportation « passive » que constitue *le fait de laisser en dehors du territoire français, de conserver en devises ou monnaies étrangères ou de ne pas encaisser dans les délais fixés* (cette dernière hypothèse a été ajoutée le 24 avril 1940) *tout ou partie du produit de l'exportation de marchandises ou de la rémunération de services ainsi que tout ou partie de tous produits ou revenus à l'étranger*. Comme celle du point II, cette prohibition ne s'applique qu'aux *personnes considérées comme françaises*. Elle a pour but essentiel de provoquer le rapatriement des avoirs qu'elles possèdent à l'étranger et par suite de soutenir le cours du franc et de procurer des devises à l'Office des changes.

Les intéressés sont en effet tenus de lui céder les monnaies étrangères provenant des encaissements sus-visés. Un engagement en ce sens doit être souscrit par l'exportateur de marchandises à l'étranger. L'encaissement en devises étrangères de la rémunération de services ou de produits ou revenus à l'étranger n'est autorisé sans justification que sous réserve de la cession des dites devises à l'Office des changes, dans un délai de un ou deux mois.

Etant donné que ces cessions constituent la source principale d'approvisionnement de l'Office des changes en devises étrangères, on comprend aisément que le paiement en francs des créances françaises sur l'étranger énumérées ci-dessus soit sévèrement réglementé. Il n'est possible que si le créancier peut justifier qu'il sera effectué par le débit d'un compte en francs ouvert chez un intermédiaire à une personne considérée comme étrangère (compte étranger en francs) ou qu'il sera réalisé à l'aide d'avoirs en francs appartenant à une telle personne, et transférables au regard de la loi française, avec l'autorisation préalable de l'Office (Avoirs étrangers transférables).

Dans ces deux hypothèses, en effet, se trouve levée, à concurrence du montant des avoirs étrangers en francs ainsi employés, l'hypothèque qui pèse sur les réserves de change de l'office, ces avoirs étant convertibles en devises étrangères.

IV. — Enfin, *les opérations de change, réalisées en France ou par les personnes considérées comme françaises, constituent une exportation de capitaux et sont prohibées à ce titre, si elles sont*

effectuées autrement que dans les conditions déterminées par les textes en vigueur. Ces conditions seront exposées ci-après dans la section consacrée à la réglementation du commerce des devises en France.

§ II. -- LA RÉGLEMENTATION DES IMPORTATIONS DE CAPITAUX.

I. — *Dispositions générales.*

La réglementation des changes de septembre 1939 était libérale à l'égard des importations de capitaux dans la métropole. Elle autorisait, sans justifications, tout rapatriement, par les personnes considérées comme françaises, ou toute importation par les personnes considérées comme étrangères, d'avoirs à l'étranger de toute nature. Elle exigeait seulement la déclaration au service des douanes, par toute personne entrant dans la métropole, des moyens de paiement, des valeurs mobilières et des titres de propriété ou de créance qu'elle importait.

En règle générale, en effet, une importation de capitaux doit être considérée comme profitable à l'économie du pays, et favorable à la tenue de la monnaie sur le marché des changes, surtout en période de guerre. Cependant, les pays qui ont institué le contrôle des changes ont soumis dès l'origine, ou ont été amenés à soumettre par la suite, l'importation de capitaux à un régime plus ou moins sévère, afin d'augmenter l'efficacité de ce contrôle, d'empêcher les fraudes et de renforcer la portée de la réglementation des exportations de capitaux.

Le régime français des importations de capitaux a été modifié dans un sens restrictif par un décret du 9 avril 1940. Depuis cette date, l'introduction dans la Métropole de monnaies et billets de banque, de valeurs mobilières, de titres de propriété et de créance, etc... est prohibée lorsqu'elle n'est pas effectuée par l'entremise de la Banque de France ou des intermédiaires.

Par contre, l'importation de moyens de paiement autres que les monnaies et billets de banque est autorisée sous réserve de l'accomplissement de certaines formalités, même si elle est réalisée autrement que par des voyageurs, lesquels peuvent importer, dans certaines conditions, tous les moyens de paiement. Mais les personnes considérées comme françaises sont tenues de céder à l'office des changes les devises étrangères provenant

de l'encaissement des créances sur l'étranger énumérées au point III du paragraphe précédent.

II. — *Dispositions particulières à l'importation de billets de banque français et coloniaux.*

A l'origine, aucune disposition ne limitait l'importation en France des billets de banque français et coloniaux. Mais celle-ci a été strictement réglementée à la suite des modifications apportées au régime des importations de capitaux en avril 1940.

Le montant maximum que les voyageurs sont autorisés à introduire sur le marché français, sous la forme de monnaies et billets de banque (1) français et coloniaux, fixé primitivement à 10.000 fr. par personne le 11 avril 1940 a été abaissé en dernier lieu à 1.000 fr. le 4 janvier 1941. En ce qui concerne les monnaies et billets de banque étrangers (2) le montant maximum autorisé est de 10.000 fr. depuis le 11 avril 1940. Il a été indiqué précédemment que la part des billets français dans les exportations autorisées de moyens de paiement avait été limitée également à 1.000 fr. le 27 mars 1941. Toute restriction à l'importation doit être en effet en concordance avec les restrictions imposées à l'exportation car les billets régulièrement exportés à l'étranger, doivent pouvoir être réintroduits dans leur pays d'origine.

D'autre part, l'office des changes a précisé aux intermédiaires dans quelles conditions leurs agences à l'étranger peuvent reprendre les billets français régulièrement exportés ou présumés tels ; en outre, la Banque de France s'est entendue avec un certain nombre d'Institut d'émission étrangers pour que ses billets ne soient repris par les banques des pays correspondants que conformément aux dispositions susvisées. Celles-ci interdisent le rachat de billets français effectué sous le régime de l'anonymat ; elles en fixent le montant maximum suivant le lieu de résidence du présentateur, sa profession (civils ou militaires en mission), sa situation personnelle, etc...

La mise en vigueur de la réglementation de l'importation des billets français en France a entraîné très rapidement la créa-

(1) Forme qui se prête le mieux aux mouvements frauduleux de capitaux.

(2) En raison des circonstances de l'époque, un arrêté du 31 mai 1940 a interdit, sauf dérogation spéciale, l'importation des monnaies et billets de banque de Belgique, du Congo belge, du Luxembourg, des Pays-Bas et des Colonies néerlandaises ; il n'a pas été rapporté.

tion d'un double marché des billets de banque français à l'étranger. Les billets exportés régulièrement sont échangés sur justifications, par les correspondants des banques françaises à l'étranger au cours fixé par l'office des changes. Les autres billets ne peuvent être négociés que sur le marché libre, sur lequel le courant des demandes, qui est assuré dans une certaine mesure par les achats de personnes se rendant en France, est généralement insuffisant pour absorber les offres. Il en résulte que la plus grosse partie des opérations en billets français qui se traitent sur le marché libre sont d'ordre purement spéculatif, surtout depuis que la tolérance d'importation accordée aux voyageurs a été abaissée à 1.000 francs.

La réglementation très stricte des importations en France de billets de banque français a donc eu pour conséquence, non pas une dépréciation uniforme des cours de tous les billets français à l'étranger mais une baisse des cours des billets exportés en fraude.

En octobre 1940 le cours officiel du franc en Suisse oscillait autour de 10 francs français pour 1 franc suisse. C'est à cette parité qu'a été fixé le taux de conversion des deux monnaies par le *modus vivendi* commercial franco-suisse du 23 octobre 1940. A cette date le cours des billets français à Genève s'établissait à 5, 25 francs suisses pour 100 francs français, contre 7, 70 en juillet 1940. Il est tombé progressivement à 1, 95 en décembre 1941 (1), ce dernier cours correspond à une dépréciation de 80 % environ par rapport au taux de conversion du *modus vivendi* et du cours officiel des changes en Suisse, dépréciation imputable pour une bonne part à l'incertitude de l'avenir de la monnaie française.

Il convient de signaler que la dépréciation du cours des billets de banque sur les marchés libres est un phénomène qui accompagne toujours l'adoption de mesures tendant à limiter leur réimportation vers leur pays d'origine. C'est ainsi qu'à la fin de 1941 la livre sterling-billet, accusait, à Genève, une perte de 56 % par rapport au cours officiel du change.

(1) Voir Annexe V : Cours des billets français en Suisse.

SECTION IV. — Réglementation des avoirs à l'étranger appartenant à des personnes considérées comme françaises.

La réglementation des mouvements de capitaux tend surtout à prohiber les exportations de capitaux français destinés à des investissements ou à des placements à l'étranger. Elle a été accompagnée en France, comme dans la majorité des pays à contrôle des changes, de dispositions visant à procurer à l'Etat un inventaire aussi exact que possible des « biens à l'étranger » et des créances sur l'étranger qui sont déjà la propriété des nationaux ou des personnes considérées comme tels. Cet inventaire peut en effet faciliter l'exercice du contrôle des changes et servir de base à une réquisition ultérieure, si le besoin s'en fait sentir. D'autre part, il est indispensable que soit réglementée l'utilisation des comptes en monnaies étrangères, dont l'existence est autorisée, afin qu'elle ne puisse être la source de fraudes.

**§ I. — DÉCLARATION DES AVOIRS A L'ÉTRANGER
POSSÉDÉS PAR CERTAINES PERSONNES CONSIDÉRÉES
COMME FRANÇAISES.**

Dès le 9 septembre 1939 (1) un décret a prescrit aux personnes physiques de nationalité française et aux personnes morales considérées comme françaises de déclarer à l'office des changes certaines catégories d'avoirs à l'étranger, dont elles étaient propriétaires. La déclaration a porté sur les biens mobiliers et immobiliers situés matériellement à l'étranger, sur les créances sur l'étranger, non représentées par des valeurs mobilières détenues en France, enfin sur les participations, intérêts ou revenus à l'étranger.

Les personnes morales considérées comme françaises ont dû déclarer en outre leurs avoirs en or ou en devises étrangères détenues en France. Cette déclaration a été justifiée à l'époque par le désir de permettre à l'office des changes de mieux apprécier le bien fondé des demandes de change motivées par des besoins commerciaux. Enfin un décret du 4 octobre 1939 a exigé des

(1) Les personnes physiques de nationalité française étaient déjà, avant cette date, tenues de fournir chaque année en même temps que la déclaration de leurs revenus, la déclaration détaillée de leurs avoirs à l'étranger.

personnes susvisées la déclaration des participations possédées dans des sociétés étrangères lorsque ces participations atteignent au moins 30 % du capital des dites sociétés, quel que soit le lieu de conservation des titres correspondants.

§ II. — DÉPÔT OU CESSION OBLIGATOIRES
DE CERTAINES DEVISES ET VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES
POSSÉDÉES PAR CERTAINES PERSONNES CONSIDÉRÉES
COMME FRANÇAISES.

Au mois de mai 1940, les ressources de l'office des changes en dollars des États-Unis d'Amérique et en dollars du Canada étaient sensiblement entamées alors que les besoins de ces devises continuaient à s'amplifier en raison de l'accroissement des achats de matériel de guerre et de produits alimentaires dans les pays précités. En conséquence, un décret du 20 mai 1940 avait imposé aux personnes considérées comme françaises, autres que les personnes physiques de nationalité étrangère, l'obligation de déposer à leur nom les valeurs mobilières libellées en dollars des États-Unis d'Amérique ou en dollars du Canada, et de verser leurs avoirs en ces mêmes devises au crédit d'un compte ouvert à leur nom, chez l'un des établissements de banque désignés à cet effet.

A la même date un autre décret a obligé toutes les personnes considérées comme françaises, soit à céder à l'office des changes, soit à verser au crédit d'un compte en monnaies étrangères ouvert en France sur les livres de certains établissements de banque, les billets de banque libellés en dollar des États-Unis d'Amérique ou en dollars du Canada détenus en France. Le 23 juin 1940, l'application des deux décrets précités a été suspendue.

§ III. — RÉGLEMENTATION DES COMPTES
EN MONNAIES ÉTRANGÈRES
OUVERTS EN FRANCE AU NOM DE PERSONNES CONSIDÉRÉES
COMME FRANÇAISES.

Les comptes en devises étrangères ouverts dans des établissements de banque en France, au nom de personnes considérées comme françaises, n'avaient pas été assujettis à la déclaration

des avoirs à l'étranger imposée à ces personnes le 9 septembre 1939. En effet, leur déclaration aurait fait double emploi avec celle exigée des établissements de banque et portant sur les avoirs qu'ils détiennent à l'étranger en contre-partie de leurs engagements en devises étrangères envers leurs clients. Toutefois, les personnes morales ont été tenues de déclarer les soldes au 31 décembre 1939, de leurs comptes-courants en monnaies étrangères chez les banques en France, vraisemblablement parce qu'elles sont titulaires des comptes de cette nature les plus importants.

A la suite de l'établissement en avril 1940, pour les raisons indiquées précédemment, d'un régime plus restrictif aux opérations sur devises et monnaies A, les comptes en ces monnaies ouverts chez les intermédiaires au nom de personnes considérées comme françaises, ont été également soumis à une réglementation particulière. Les intermédiaires ont dû déclarer, avant le 15 juin 1940, les comptes français en monnaies A, ouverts sur leurs livres, à la date du 30 avril 1940 et les soldes de ces comptes à la même date. Désormais une autorisation de l'office est nécessaire pour l'ouverture de tout nouveau compte de cette espèce.

Pour permettre aux personnes considérées comme françaises, personnes physiques de nationalité étrangère exclues, de continuer à exercer leur activité à l'étranger et faciliter le maintien de leurs relations professionnelles avec l'étranger, la loi stipule que l'office des changes peut autoriser ces personnes, à se faire ouvrir un « compte professionnel » en monnaies A chez un intermédiaire *spécialisé*. La réglementation du fonctionnement de ces comptes a pour objet essentiel d'éliminer tout mouvement qui ne serait pas motivé par un acte de la profession, sauf dérogation spéciale accordée par l'office des changes. A ce dernier doit être notifiée sans délai, par l'intermédiaire intéressé, toute opération rendant un compte professionnel débiteur, ou accroissant le solde débiteur d'un compte professionnel. Une telle opération constitue en effet un endettement de la France envers l'étranger ; elle peut donc se traduire par une diminution des réserves de change de l'office.

* * *

Le 30 avril 1940 a été prohibée, sauf autorisation de l'Office des Changes, l'ouverture dans une banque à *l'étranger* de tout nouveau compte français en monnaies A. Les comptes de cette nature dont l'existence est autorisée, ne peuvent être utilisés qu'à des fins professionnelles.

SECTION V. — Réglementation des avoirs en France appartenant à des personnes considérées comme étrangères.

Une grande liberté d'action, sensiblement restreinte toutefois en mai et octobre 1940, a été laissée aux personnes considérées comme étrangères pour opérer sur les avoirs qu'elles possèdent en France (avoirs étrangers (1)), mais elle est subordonnée à la condition que les opérations effectuées ne constituent pas la contre-partie d'exportation de capitaux ou d'opérations de change, réalisées sans autorisation par des personnes considérées comme françaises. C'est dans ce danger de fraude en effet que réside l'inconvénient essentiel d'une différence de régime dans le contrôle des changes suivant qu'il s'agit de nationaux ou d'étrangers ; différence dont par ailleurs l'existence peut s'accorder avec les principes sur lesquels est basé ce contrôle.

§ I. — TRANSFERT DES AVOIRS ÉTRANGERS.

L'office des Changes peut autoriser, sous réserve de justifications, le transfert d'avoirs étrangers remplissant certaines conditions.

L'exigence de ces conditions a pour but d'assurer le caractère de bien étranger des avoirs transférés et d'empêcher toute opération frauduleuse. C'est ainsi qu'ils doivent appartenir à une personne considérée comme étrangère depuis une date antérieure au 10 septembre 1939, ou bien avoir été acquis postérieurement, soit

(1) On entend par « avoirs étrangers » : les moyens de paiement en francs, les biens en France, les valeurs mobilières étrangères se trouvant en France, les titres de propriété ou de créance sur l'étranger se trouvant en France, qui appartiennent à des personnes considérées comme étrangères, à l'exclusion toutefois des comptes étrangers en francs.

au moyen de fonds de provenance étrangère, soit au moyen des revenus d'avoirs transférables.

Le transfert de ces avoirs peut s'effectuer sous deux formes principales distinctes. La première comportant leur utilisation, en France, soit au règlement de marchandises françaises, soit à l'acquiescement de dettes, la seconde comportant leur exportation plus ou moins effective, soit par le transport ou l'envoi à l'étranger (valeurs mobilières et titres de propriété ou de créance), soit par la conversion en devises étrangères ou versement au crédit d'un compte étranger en francs, dont le solde est lui-même convertible en devises étrangères (moyens de paiement en francs, revenus ou produit de la vente de ces avoirs). Il faut signaler que les avoirs étrangers en francs constitués à partir du 10 septembre 1939 par cession de devises à l'office des changes ne peuvent, en règle générale, être transférés à l'étranger que dans la monnaie initialement cédée à l'office.

§ II. — RÉGLEMENTATION DES COMPTES ÉTRANGERS EN FRANCS

Les comptes étrangers en francs sont les comptes ouverts chez les intermédiaires au nom de personnes considérées comme étrangères. A l'origine, la législation française ne les a pas distingués des autres avoirs étrangers. Toutefois, des dispositions spéciales avaient été prises pour que leur utilisation ne puisse être une source de fraudes. Les intermédiaires ont dû déclarer à l'Office des Changes les comptes étrangers en francs ouverts sur leurs livres au 10 septembre 1939, ainsi que l'ouverture de tout nouveau compte de cette nature. En outre, ils devaient lui fournir un état détaillé des versements ou des prélèvements aux comptes étrangers qui avaient pour auteur ou pour bénéficiaire des personnes autres que les titulaires de ces comptes.

A l'usage ces prescriptions sont apparues trop libérales, insuffisantes pour empêcher des fissures dans le contrôle des changes. Pour l'application de ce dernier les comptes étrangers en francs, ont été distraits de la catégorie des « avoirs étrangers » le 30 novembre 1939 et soumis à un régime spécial. Cette modification n'a pas été déterminée par le désir de restreindre les possibilités d'emploi des disponibilités des comptes étrangers en francs, mais par celui de réglementer strictement les versements à leur crédit.

D'autre part, l'ouverture de tout nouveau compte est subordonnée désormais à l'autorisation de l'office des changes.

Les versements au crédit d'un compte étranger sont autorisés s'ils portent, soit sur des avoirs étrangers transférables, soit sur des sommes en francs provenant d'un autre compte étranger ou de la cession de devises à l'office des changes. Il en est de même de ceux qui sont effectués soit en règlement d'importations de marchandises étrangères en France et de tous frais accessoires afférents aux importations et exportations, soit en paiement de certaines dettes envers l'étranger. En effet, bien que les soldes des comptes étrangers en francs soient convertibles en devises étrangères sous certaines conditions, ces versements n'aggravent pas l'hypothèque qui pèse sur les réserves de change de l'office car ils ont pour objet des sommes déjà convertibles en devises, à un autre titre. Des dérogations aux dispositions précédentes peuvent être accordées en faveur des versements dont l'origine étrangère ne paraît pas douteuse, par exemple lorsqu'ils ont lieu à l'aide de billets de banque français rapatriés par les soins ou sous le contrôle des Banques Centrales avec lesquelles des arrangements particuliers sont intervenus, ou s'il s'agit de mandats-poste et virements postaux internationaux émis à l'étranger au profit de personnes considérées comme étrangères.

Afin de permettre à l'Office des Changes d'exercer efficacement son contrôle, les intermédiaires sont tenus de lui fournir des renseignements plus complets que ceux demandés à l'origine sur les inscriptions qu'ils effectuent au crédit ou au débit de comptes étrangers en francs.

Les règles strictes qui viennent d'être exposées se justifient par le fait que les titulaires des comptes étrangers peuvent utiliser librement les disponibilités de ces comptes en France ou à l'étranger, ou en demander la conversion en devises étrangères à l'office des changes.

Tel est le régime applicable en principe aux comptes étrangers en francs. Mais certaines catégories de comptes sont soumises à des règles particulières plus rigoureuses, en raison des modifications survenues dans la situation politique et monétaire de la France, notamment après l'armistice franco-allemand.

Cette réglementation spéciale prohibe les virements entre comptes étrangers de catégories différentes, catégories groupant les comptes étrangers dont les titulaires ont la même nationalité.

Elle tend ainsi à empêcher les opérations d'arbitrage par lesquelles la spéculation pourrait s'exercer aux dépens du franc et qui risqueraient, d'autre part, de contrarier le fonctionnement des accords de paiement en vigueur.

C'est notamment pour pallier également ce dernier inconvénient que les possibilités d'utilisation en France des disponibilités de certains comptes étrangers ont été considérablement réduites. Par ailleurs, la convertibilité de ces disponibilités en devises étrangères a été sensiblement restreinte. Ces mesures affaiblissent la position du franc sur les marchés étrangers, mais elles présentent l'avantage de ménager les ressources de change du Fonds de stabilisation. C'est ainsi qu'une portion du solde des comptes ouverts à des personnes considérées comme belges, hollandaises, luxembourgeoises, a dû être obligatoirement transférée par la voie de la compensation et que le reliquat a dû être porté à de nouveaux comptes étrangers *belges*, ou *hollandais*, ou *luxembourgeois* en francs. Aucune opération ne peut être effectuée au débit ou au crédit de ces nouveaux comptes sans l'agrément préalable de l'office des changes qui refuse l'inscription aux comptes de sommes correspondant à des règlements qui, aux termes des accords, doivent être obligatoirement effectués par voie de compensation. D'autres catégories de comptes étrangers bénéficient d'un statut intermédiaire moins rigoureux (1).

On voit donc qu'après avoir isolé des avoirs étrangers les comptes étrangers en francs, la législation française a soumis certaines catégories de ces comptes à un régime plus ou moins rigoureux suivant la nationalité de leur titulaire. A côté des comptes étrangers « libres » existent donc des comptes étrangers plus ou moins « bloqués ».

SECTION VI. — Réglementation du commerce des devises en France, le monopole de l'office des changes et les modifications apportées à la mission du Fonds de stabilisation.

Les mouvements internationaux de capitaux, les opérations portant sur les avoirs français à l'étranger ou sur les avoirs étrangers en France, sont généralement liées à des opérations sur

(1) Par exemple les comptes étrangers suisses. On distingue en outre des comptes étrangers portugais, tangitans, etc...

devises étrangères. Le contrôle des changes comporte donc naturellement une réglementation du commerce des devises. L'office des changes a été chargé de l'application de cette réglementation et a reçu le monopole de ce commerce.

Les opérations sur devises étrangères doivent être traitées obligatoirement en France, par l'intermédiaire de l'office des changes et des « intermédiaires » qui opèrent pour son compte et suivant ses directives; entre la Métropole d'une part et les autres territoires de l'Empire français d'autre part, par l'entremise des banques d'émission locales ou des intermédiaires dans ces territoires, sous le contrôle et conformément aux indications de l'office des changes.

§ I. — LA RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES DEVICES.

La réglementation porte sur les opérations qui ont pour objet l'achat, la vente, la cession, le transfert, l'encaissement et la négociation des devises étrangères. Elle est plus ou moins sévère selon la nature de l'opération et l'identité de la personne pour le compte de laquelle celle-ci est réalisée. Elle est libérale, en principe, pour les opérations qui n'entraînent pas une diminution des ressources de change du pays ou qui ne constituent pas une exportation de capitaux. Jusqu'en décembre 1940 les personnes considérées comme françaises étaient autorisées à négocier en France ou à l'étranger des devises étrangères, autres que les devises A et les devises sterling, contre d'autres devises étrangères et à employer, en France et à l'étranger également, leurs avoirs en devises autres que les devises A. Toutefois, depuis avril 1940, l'emploi à l'étranger des disponibilités en devises étrangères n'est autorisé que sous la forme de placements à vue ou à court terme et à condition que ces placements soient libellés dans la même devise que les disponibilités utilisées.

A la même époque et pour les motifs signalés précédemment, un régime plus restrictif a été imposé aux opérations sur devises A. Leur négociation contre d'autres devises ou monnaies étrangères ainsi que leur cession en France ou à l'étranger, ont été prohibées sauf autorisation de l'office des changes, lorsqu'elles sont effectuées par des personnes considérées comme françaises, personnes physiques de nationalité étrangère exclues. En dé-

cembre 1940, ces prohibitions ont été rendues applicables à toutes les devises étrangères, en raison de la nécessité d'un contrôle plus strict des opérations de change par suite de l'aggravation de la situation.

§ II. — LE MONOPOLE DE L'OFFICE DES CHANGES.

Le monopole de l'office des changes résulte principalement de la prohibition, faite à toute personne, d'acheter ou de vendre en France, des devises étrangères à d'autres personnes que lui. Sont également interdits l'achat et la vente à l'étranger de devises étrangères par des personnes considérées comme françaises. Ces dispositions sont complétées par l'autorisation donnée à l'office des changes d'acquérir toutes les devises étrangères, tous les avoirs en monnaies étrangères et toutes les créances à vue ou à court terme sur l'étranger. En outre la loi a imposé aux exportateurs français et aux personnes considérées comme françaises, titulaires de créances sur l'étranger, l'obligation de céder à l'office des changes les devises étrangères qu'ils encaissent.

Par ailleurs, aux personnes considérées comme françaises, l'office des changes ne délivre des devises que pour le règlement d'importations autorisées de marchandises étrangères, des frais accessoires afférents aux importations et exportations, pour le paiement de dettes contractées antérieurement au 10 septembre 1939, ou après cette date avec l'autorisation de l'office, enfin, pour les frais de voyage à l'étranger dans les limites précédemment indiquées. Les personnes considérées comme étrangères ont de leur côté la possibilité de se procurer des devises étrangères auprès de l'office des changes, soit lorsqu'il s'agit de transférer certains avoirs qu'elles possèdent en France (avoirs étrangers transférables) soit lorsqu'il s'agit de convertir en devises étrangères les disponibilités des comptes en francs dont elles sont titulaires. L'office des changes délivre également à toute personne les devises pour les opérations autorisées spécialement par le Ministre des Finances.

§ III. — LES MODIFICATIONS APPORTÉES A LA MISSION
DU FONDS DE STABILISATION.

L'existence d'un monopole du commerce des devises permet aux autorités monétaires d'en fixer et d'en imposer les cours en France.

L'office des changes cote un cours acheteur et un cours vendeur pour les principales devises étrangères (1). En conséquence, la mission du Fonds de stabilisation s'est trouvée profondément modifiée. Avant septembre 1939 elle était de limiter les fluctuations du franc en exerçant une sorte de tutelle sur le marché des changes. En France, elle est devenue pratiquement sans objet puisque les transactions sur devises sont prohibées ou strictement réglementées et que les opérations d'achat et de vente ne peuvent avoir lieu qu'avec l'office des changes et qu'à des cours fixés unilatéralement par ce dernier (2). En fait, le rôle du Fonds de stabilisation se borne en France à celui de caissier en devises de l'office des changes — organe administratif et policier —, à celui de comptable des réserves de change du pays. Et cette évolution s'est accentuée par suite de l'expansion du contrôle des changes à l'étranger depuis septembre 1939, et des mesures de blocage prises à l'égard des avoirs français dans de nombreux pays étrangers, notamment dans les pays anglo-saxons.

En effet, les interventions du fonds en faveur du franc sur les marchés des changes extérieurs ne peuvent se produire que si ces marchés jouissent d'une certaine liberté. Mais elles revêtent dans ce cas un intérêt tout particulier car elles procurent un soutien au franc qui, comme toute devise contrôlée, a tendance à se déprécier sur les marchés étrangers libres par rapport aux cours officiels applicables aux opérations traitées dans le pays. La fixation de ces cours est d'ailleurs une tâche délicate. Il convient notamment d'y procéder en tenant compte à la fois du niveau des prix étrangers et de la position du franc à l'étranger et, éventuellement, des cours des changes officiels pratiqués dans les pays à change contrôlé.

(1) Voir Annexe I, n° : Cours des changes à Paris de 1940 à 1942.

(2) Comme dans tous les pays à change contrôlé il existe en France un « marché noir » de devises étrangères ; voir en Annexe III les cours des billets étrangers sur ce marché.

CHAPITRE VI

Le contrôle du commerce extérieur et les accords de paiement.

L'un des buts essentiels du contrôle des changes est de ménager les réserves en moyens de paiement étrangers du pays. Or les règlements afférents aux importations et aux exportations de marchandises constituent ordinairement les postes principaux de la balance des comptes. De ce fait, ils sont normalement la source la plus importante des demandes et des offres de devises étrangères. Aussi conçoit-on aisément que les pays qui instituent le contrôle des changes règlementent également leur commerce extérieur de façon à réaliser autant que possible l'équilibre de leurs importations et de leurs exportations de marchandises. Car, bien que le contrôle tende à restreindre le volume des paiements internationaux, on considère cependant qu'il est de l'intérêt bien compris du pays de ne pas mettre obstacle au règlement en monnaies étrangères ou en or de la fourniture de prestations en marchandises par les pays étrangers.

SECTION I. — Le contrôle français du commerce extérieur.

La réglementation française des mouvements de capitaux et des opérations de change a été renforcée et même précédée de quelques jours en septembre 1939 par celle du commerce extérieur. L'antériorité de celle-ci s'explique par l'entrée en guerre de la France qui suffisait à elle seule à justifier une telle mesure. Dans le cadre du contrôle des changes, la réglementation du commerce extérieur vise à contingenter les importations, à les réduire aux achats indispensables à la vie du pays, afin que leur

montant en valeur n'excède pas celui des exportations et que la balance du commerce extérieur soit à peu près équilibrée.

§ I. — RÉGLEMENTATION DES IMPORTATIONS DE MARCHANDISES.

Un décret du 1^{er} septembre 1939 a prohibé l'importation en France et en Algérie de marchandises étrangères autres que l'or sous toutes ses formes. Toutefois, le Ministre du Commerce a été autorisé à accorder des dérogations à cette prohibition dans la limite des contingents déterminés au préalable par le Comité consultatif des importations institué par arrêté du 12 septembre 1938. Mais l'autorisation d'importation n'est pleinement valable que si elle est accompagnée d'un certificat attestant que l'importation ne nécessite aucun règlement en devises étrangères, suivant la déclaration de l'importateur, ou que la délivrance des devises étrangères nécessaires est également autorisée. Les importateurs ne peuvent obtenir des devises auprès de l'office des changes que sur présentation d'un tel certificat ; ils sont tenus de lui rapporter les devises inemployées.

Dans certains cas, les importations peuvent être réglées autrement qu'en devises étrangères : soit en francs dans le cadre d'un accord de compensation (1), soit par compensation amiable, c'est-à-dire par compensation effectuée directement entre une importation en France et une exportation vers l'étranger ou une créance sur l'étranger (2), soit en francs sans compensation, par exemple par versement au crédit d'un compte étranger en francs. Une instruction du Ministère des Finances de mars 1940, a précisé les directives essentielles que doit suivre le commerce en ce qui concerne la monnaie dans laquelle sont libellées les importations et exportations. Ces directives diffèrent selon qu'il s'agit de transactions avec des pays du groupe sterling, hypothèse qui a perdu beaucoup de son importance depuis juillet 1940, avec des pays où les règlements commerciaux sont libres, avec des pays avec lesquels la France a conclu des accords de compensation et enfin avec les pays à change contrôlé sans accord de compensation.

(1) Voir p. 153.

(2) Que l'importateur et l'exportateur ou créancier soient ou non la même personne.

En principe, les importations doivent être libellées dans la monnaie du pays exportateur, ce qui facilite l'application de la réglementation du commerce des devises et également l'ajustement de la demande à l'offre en moyens de paiement de ce pays, soit en francs, ce qui économise les avoirs en devises du fonds de stabilisation.

§ II. — RÉGLEMENTATION DES EXPORTATIONS DE MARCHANDISES.

En ce qui concerne les exportations, elles doivent être libellées ou dans la monnaie du pays importateur, pour les raisons qui viennent d'être indiquées à propos des importations, ou en francs, ce qui soutient le cours du franc à l'étranger, ou enfin en devises libres en raison de l'intérêt que présente une réserve en ces devises. D'ailleurs, et en vue d'assurer la reconstitution des ressources de change du pays, toute exportation de marchandises à destination de l'étranger est subordonnée à la souscription par l'exportateur d'un engagement, soit de céder à l'office des changes les devises étrangères qu'il reçoit en règlement de l'exportation, soit de n'accepter un règlement en francs que s'il est effectué à l'aide d'avoirs étrangers en francs, dont l'utilisation à l'achat de marchandises françaises aura été préalablement autorisée par l'office des changes.

L'interdiction d'exporter certaines marchandises, sauf dérogation spéciale, édictée le 12 septembre 1939 a été uniquement déterminée par des motifs d'ordre militaire.

* * *

La réglementation du commerce extérieur complète et renforce donc les dispositions du contrôle des changes qui visent essentiellement à ménager les avoirs en devises du pays.

SECTION II. — Les accords de compensation.

Le contrôle des changes et des échanges commerciaux présente à l'expérience le très grave inconvénient d'entraîner une paralysie ou tout au moins une diminution sensible des transactions internationales. Les Etats qui l'ont institué, conscients de l'inté-

rêt que revêt le maintien de ces transactions, ont été amenés à conclure, dans certains cas avec des pays à change libre, des accords permettant notamment de poursuivre, sur des bases nouvelles, les relations commerciales antérieures. Ces accords désignés sous l'appellation générale « d'accords de paiement » visent tous, à régler les transferts internationaux ; ils peuvent être groupés cependant en catégories distinctes.

A côté des accords basés sur la compensation officielle obligatoire ou sur la compensation amiable ou privée, qui a été définie précédemment, on rencontre des accords de paiement ne comportant pas de compensation.

Ceux-ci prévoient que l'exportateur sera réglé directement par l'importateur et généralement dans la monnaie de ce dernier. Lorsque, comme c'est le cas le plus fréquent, les opérations de change sont contrôlées dans les pays signataires de l'accord, l'importateur se procure les devises dont il a besoin auprès des établissements spécialement désignés à cet effet, auxquels de son côté l'exportateur vend les devises encaissées. Les opérations de change s'effectuent à un cours convenu entre les deux gouvernements intéressés. Le système des accords de paiement a été choisi par les pays qui tout en ne voulant pas renoncer au contrôle des changes, n'admettent pas la compensation, notamment par suite de la difficulté d'équilibrer les importations et les exportations.

Mais le contrôle du commerce extérieur a précisément pour but de réaliser cet équilibre, aussi les accords de compensation accompagnent-ils généralement le contrôle des changes complété par une réglementation des échanges commerciaux. Ces accords substituent aux transferts de fonds d'un pays à un autre des règlements à l'intérieur du pays, grâce à la centralisation et à la compensation, par l'intermédiaire d'un office de compensation, des créances sur l'étranger et des dettes envers l'étranger des résidents (1). Ils sont, parmi les accords de paiement, ceux qui comportent la réglementation la plus complète et la plus stricte.

§ I. — L'ÉVOLUTION DE LA POLITIQUE DES ACCORDS DE COMPENSATION EN FRANCE.

La France a conclu des accords de compensation bien avant d'établir le contrôle des changes. Elle y avait été conduite par

(1) E. Milhaud : *Trêve de l'or et clearing international*.

l'institution d'une réglementation du commerce des devises et des transferts dans de nombreux pays, dès 1931. Les importateurs de ces pays, même de bonne foi, ne pouvaient s'acquitter de leurs dettes. Les exportateurs français, étant dans l'impossibilité de rapatrier leurs fonds, avaient naturellement tendance à cesser tout commerce, d'autant plus qu'aux risques d'insolvabilité de leurs débiteurs et de dépréciation de la monnaie étrangère, s'ajoutaient pour eux des difficultés de trésorerie que la crise économique tendait à aggraver.

On a d'abord considéré comme légitime d'empêcher les importateurs français de livrer des devises aux pays qui de leur côté interdisaient les transferts de fonds. Un décret du 3 décembre 1931 subordonna à la délivrance d'une autorisation les importations originaires ou en provenance de pays où le contrôle des changes entravait le règlement des créances françaises. Pour donner à cette disposition toute sa valeur pratique et toute son efficacité il parut opportun d'affecter au règlement des importations d'un pays déterminé les avoirs des exportateurs français en suspens dans ce pays. C'est le régime qui avait été institué par l'arrêté interministériel du 15 février 1932, qui avait établi la compensation des créances et des dettes entre la France et l'Esthonie et créé un office de compensation près la Chambre de Commerce de Paris. Cet arrêté ne comportait aucun dispositif de réciprocité pour les paiements commerciaux entre les deux pays. Il organisait simplement un dispositif de compensation unilatérale qui fut repris dans des arrêtés postérieurs, mais il a constitué jusqu'en 1939 le texte fondamental de la compensation en France.

Ces mesures de défense provoquèrent à l'époque de vives réactions de la part des pays étrangers. Elles suscitèrent des difficultés dans les relations internationales et entraînèrent des modifications sensibles dans le courant des échanges commerciaux. Par ailleurs en lui-même, le système de la compensation appelle la réciprocité. Aussi la France conclut-elle des accords de compensation avec chacun des pays intéressés. La compensation devint bilatérale. D'un moyen de défense et de rétorsion elle se transforma en instrument de politique contractuelle. La plupart des accords signés à partir de 1932 furent inspirés avant tout par le désir de faciliter la reprise ou la continuation des relations commerciales et de stimuler les échanges. Ils furent conclus dans un

esprit de coopération économique. D'une manière générale le mécanisme de la compensation n'avait pas eu, avant-guerre, les résultats escomptés. Dès 1936 des dispositions avaient été prises qui, tout en facilitant la mobilisation des créances arriérées des accords de compensation, avaient pour but de hâter leur liquidation.

L'institution du contrôle des changes a déterminé en France un revirement en faveur de la politique des accords de compensation. Cette évolution s'est précisée peu de temps après l'armistice franco-allemand, en liaison avec le resserrement du contrôle des changes en France et à l'étranger et de l'occupation de nombreux pays d'Europe par l'Allemagne, partisane de la politique des accords de compensation.

Il n'entre pas dans le cadre de cet ouvrage d'examiner en détail le système de la compensation tel qu'il fonctionne en France, seules les dispositions qui se rattachent au système monétaire seront exposées.

§ II. — LE MÉCANISME DE LA COMPENSATION EN FRANCE.

Dans la pratique, les résidents français, débiteurs envers une personne résidant dans un pays ayant conclu un accord de compensation avec la France, versent à l'échéance le montant de leurs dettes en francs à l'office de compensation, ou à des comptes étrangers spéciaux en francs fonctionnant sous son contrôle, et ouverts chez des établissements désignés à cet effet (1). De leur côté les débiteurs étrangers règlent leurs dettes par versement de la contre-valeur en monnaie nationale à l'office de compensation de leur pays (ou à l'institution en tenant lieu, généralement la Banque Centrale) ou à un compte spécial. Les sommes encaissées sont portées au crédit d'un compte global sans intérêts, divisé parfois en deux sous-comptes : un compte A pour les créances courantes et un compte B pour les créances arriérées (2). Les deux organismes de compensation s'avisent réciproquement des versements effectués. Dans chacun des deux pays les créanciers sont payés, en principe, dans l'ordre chronologique des versements de

(1) Par exemple les comptes spéciaux de l'accord franco-argentin du 23 décembre 1939, ceux ouverts en vertu des arrangements franco-italiens du 2 février 1941.

(2) *Modus vivendi* commercial franco-suisse du 23 octobre 1940.

leurs débiteurs respectifs mais seulement dans les limites des disponibilités (1).

Par décret du 29 novembre 1939 avait été créé sous la dénomination « d'Office de compensation » un établissement public doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière qui s'était substitué à l'Office de compensation de la Chambre de Commerce de Paris. Le nouvel office avait été chargé d'intervenir, en liaison avec l'office des changes, dans les paiements entre la France et certains pays étrangers, conformément aux attributions qui lui étaient confiées par les accords internationaux ou par des dispositions réglementaires. Le 1^{er} décembre 1940 l'Office de Compensation est devenu un service de l'Office des changes créé par la loi du 18 octobre 1940. Tous les accords de paiement conclus par la France depuis septembre 1939 prévoient l'intervention de l'Office de Compensation (2), soit pour assurer l'exécution des opérations, soit pour les contrôler.

En principe, comme il a été dit au début de ce paragraphe les débiteurs envers l'étranger se libèrent par des versements en francs et les titulaires de créances sur l'étranger sont réglés en francs, quelle que soit la monnaie de compte prévue au contrat. Cependant dans certains cas (3) la dette peut être acquittée à l'étranger par les procédés ordinaires, c'est-à-dire par un paiement en devises étrangères ou par un versement à un compte étranger en francs, conformément aux règles générales du contrôle des changes. Une exception analogue peut jouer également en faveur de titulaires de créances sur l'étranger qui sont alors payés par leurs débiteurs en devises libres ou par le débit d'un compte étranger en francs.

§ III. — FIXATION DU TAUX DE CONVERSION.

Les accords de compensation fixent d'une façon précise quel doit être le taux de conversion réciproque des monnaies des deux

(1) Le développement des accords de compensation constitue ainsi une sorte de retour au troc, la monnaie n'est plus qu'une commune mesure. Voir E. James : *L'adoption d'une monnaie de compte internationale, considérée comme un remède à l'instabilité des changes*.

(2) L'exécution de l'accord franco-bulgare du 6 février 1938 avait été confiée du côté français à la Banque de Paris et des Pays-Bas.

(3) Par exemple lorsqu'il s'agit de paiements afférents au commerce des Assurances (accord franco-allemand du 14 novembre 1940).

parties (1). La base de conversion adoptée peut être le cours officiel du change, c'est-à-dire le cours pratiqué à une bourse déterminée (2) ou le cours fixé par l'office des changes ou l'organe en tenant lieu (3), parfois d'un commun accord (4). En fait depuis septembre 1939, on entend en France par cours pratiqués en bourse, les cours acheteurs et vendeurs établis par le Fonds de Stabilisation des changes, pratiquement par le Service bancaire étranger de la Banque de France.

La base de conversion est parfois un taux arrêté conventionnellement, voisin du cours officiel des changes et de ce fait correspondant en général à la parité métallique officielle arrondie des deux monnaies. Dans le *modus vivendi* commercial franco-suisse du 23 octobre 1940, le taux de conversion a été fixé à 10 francs français pour un franc suisse. A la même date, les 10 francs français cotaient 0,995 franc suisse à Zurich, et d'après le cours d'achat officiel de l'or en France et en Suisse, 10 francs français équivalaient à 0,977 franc suisse.

Lorsque les monnaies des deux parties à l'accord de compensation sont soumises à un contrôle, il est difficile de déterminer quel est le taux de change qui correspond réellement aux conditions du marché. La fixation du cours du reichsmark à 20 francs français dans l'accord franco-allemand du 14 novembre 1940 en est un exemple. Ce cours, s'il a l'avantage de la simplicité ne correspondait à l'époque ni aux diverses cotations de change sur les places étrangères, ni, semble-t-il, au pouvoir d'achat réel des deux monnaies considérées. Le rapprochement des cours officiels pratiqués aux Etats-Unis faisait ressortir à la mi-décembre 1940, date à laquelle la cotation du franc a été reprise à New-York, une parité Franc-Reichsmark de 17,92. La comparaison entre les pouvoirs d'achats intérieurs de deux monnaies est une opération délicate qui ne se prête pas à des calculs rigoureux. Toutefois, en se reportant à différents indices (indices des prix de 10 marchandises importantes, indices des prix de gros, indices des prix de détail) on constate que sur la base du pouvoir d'achat intérieur, la parité

(1) L'accord franco-argentin du 23 décembre 1939 stipule que les dettes françaises libellées en pesos sont converties d'abord en dollars des Etats-Unis d'Amérique, puis en francs.

(2) Accord franco-yougoslave du 30 décembre 1939.

(3) Accord franco-hollandais du 1^{er} février 1941 (liquidation des créances arriérées).

(4) Accord franco-finlandais du 28 février 1941.

entre le franc et le reichsmark était voisine de 11 en septembre-octobre 1940. Cependant c'est d'après la parité franc-reichsmark fixée par l'accord précité que les taux de conversion prévus par les accords de compensation conclus entre la France d'une part et les pays occupés par l'Allemagne d'autre part, ont été ou doivent être fixés.

Les dettes libellées en monnaies autres que celles des pays contractants doivent généralement être converties en ces monnaies sur la base du cours du change officiel au jour du versement (1). Certains accords stipulent que la conversion doit toujours être effectuée en francs français. Dans ce cas le franc joue le rôle de monnaie de compte (2). Ce rôle est réservé au reichsmark dans les opérations de compensation entre la France d'une part et l'Allemagne ou les pays occupés par celle-ci d'autre part.

En principe, et c'est un de leurs traits essentiels, les opérations de compensation ne peuvent entraîner aucune différence de change pour l'office. En effet, les dettes envers un pays étranger et les créances sur le même pays étranger sont converties en francs au même taux et le produit des versements effectués au titre de celles-là est utilisé au règlement de celles-ci. Par contre, l'application d'un taux de conversion différent à certains encaissements d'une part et à certains décaissements d'autre part, se traduit pour l'office de compensation par une perte au change, ou un bénéfice.

Signalons enfin que le taux de conversion pratiqué pour la liquidation des dettes et créances arriérées, c'est-à-dire antérieures à la conclusion de l'accord, est généralement différent de celui appliqué aux dettes et créances courantes (3).

§ IV. — DOMAINE ET MODALITÉS PARTICULIÈRES D'APPLICATION DES ACCORDS DE COMPENSATION.

I. *Domaine.* — Les transferts internationaux ne sont obligatoirement réalisés par voie de compensation que dans la mesure où, pour l'exécution de certains paiements une autre modalité n'est pas prévue. L'étendue d'application du système de la com-

(1) *Modus vivendi* commercial franco-suisse du 23 octobre 1940.

(2) Accord franco-espagnol du 18 janvier 1940.

(3) Il est de 16,27 fr. pour 1 reichsmark pour les opérations conclues avant le 25 juin 1940, pratiquement avant l'ouverture des hostilités.

pensation délimite de part et d'autre les ressources des offices. Ce système concerne essentiellement le règlement des créances commerciales entre les pays contractants et notamment celles qui sont nées des transactions sur marchandises (1) originaires ou en provenance de ces pays. Mais certains accords (2) étendent le régime de la compensation aux rétributions de services, aux paiements pour prestation d'ordre intellectuel, aux paiements financiers afférents au service de capitaux investis, etc...

En principe, les dispositions des accords de compensation conclus par la métropole, sont applicables à tout l'Empire français. Toutefois, le régime des règlements commerciaux comporte parfois des modalités particulières suivant les colonies, pays de protectorat et territoires sous mandat. Les offices des changes des colonies, pays et territoires intéressés y font fonction de correspondant de l'office de compensation.

II. *Modalités particulières.* — A) L'emploi des disponibilités des offices de compensation et leur affectation au règlement, soit des créances commerciales arriérées ou courantes, soit des créances financières, sont plus ou moins réglementés en détail dans certains accords (3). Il est parfois prévu qu'un pourcentage des sommes versées par les importateurs sera laissé à la libre disposition de la Banque Nationale du pays étranger (4). Cette modalité à l'avantage, pour ladite banque, de lui assurer une réserve de change à l'étranger.

B) Les accords de compensation contiennent souvent des dispositions relatives à la compensation privée ou amiable. Celle-ci apporte des tempéraments à la rigueur du principe de la compensation obligatoire et peut faciliter les échanges en les faisant bénéficier, dans certains cas, d'un régime d'exception. Mais elle a, entre autres inconvénients, celui de donner naissance à un véritable trafic entre les mains d'intermédiaires et de détruire la correspondance des paiements et des versements dans l'ordre chronologique. Aussi, est-elle parfois interdite (5). Par contre des

(1) Y compris les frais accessoires, frais de transport, d'assurances, de commissions, etc...

(2) Accord franco-allemand, franco-belge, etc...

(3) Accord franco-argentin du 23 décembre 1939, etc...

(4) Accord franco-chilien du 11 novembre 1932, complété le 13 février 1936. Accord franco-hongrois du 27 février 1940, etc...

(5) Accord franco-allemand du 14 novembre 1940.

accords prévoient qu'elle devra être utilisée exclusivement dans certains cas (1). Mais, en règle générale, les opérations de compensation privée sont subordonnées à l'agrément préalable des offices de compensation des deux pays (2). En principe, elles doivent se régler sans différence dans un sens ou dans l'autre. Si, cependant elles donnent lieu à des paiements, ceux-ci sont effectués aux offices de compensation ou aux organes en faisant fonction et leur montant est porté à un compte spécial. La liquidation des soldes qui pourraient éventuellement se produire est réalisée d'un commun accord.

C) Les excédents éventuels et les soldes pouvant exister à l'expiration des traités en faveur de l'une ou l'autre des parties sont rarement l'objet de stipulations spéciales dans les textes des accords.

Cependant, l'accord franco-finlandais du 28 février 1941 prévoyait que, dans une telle éventualité, les débiteurs du pays créancier devront continuer à verser les montants dûs selon les dispositions dudit accord jusqu'à l'amortissement total des créances correspondant à ce solde. Il est établi en effet d'une façon générale que les soldes considérés ne doivent donner lieu à aucun transfert (3). Il est intéressant de signaler que dans le but de faciliter le fonctionnement de l'accord de compensation franco-finlandais les deux gouvernements pourront, d'un commun accord, réaliser des compensations tripartites avec les pays auxquels ils sont liés par des accords de compensation. Il y a là une tentative de clearing plurilatéral qui est peut-être appelé à se développer à l'avenir.

* * *

En plus des attributions qui lui ont été confiées, dans le domaine de la compensation, par les conventions diplomatiques et les règlements administratifs d'ordre intérieur, l'office de compensation avait été chargé, en 1940, par divers décrets (4) de recou-

(1) Accord franco-turc du 23 août 1939 (avenant du 8 janvier 1940).

(2) *Modus vivendi* franco-suisse du 23 octobre 1940, accord franco-finlandais du 28 février 1941, etc...

(3) Cependant l'accord franco-grec du 31 janvier 1940 stipulait que le solde subsistant à son expiration, devait faire l'objet d'un règlement en devises au profit du pays créancier.

(4) Décrets du 27 août, 17 septembre, 4 octobre et 13 décembre 1940.

vrer les dettes commerciales françaises vis-à-vis de certains pays étrangers n'ayant pas conclu d'accords avec la France.

Une loi du 8 février 1941, relative au règlement de certaines dettes en monnaies étrangères a abrogé les dispositions des décrets susvisés et les a remplacées par celles qui sont exposées ci-après.

Les personnes considérées comme françaises sont tenues de verser, en francs, à l'office de compensation ou plus exactement au service de la compensation de l'office des changes (1) le montant des sommes (2) dues par elles à des personnes considérées comme étrangères lorsque le règlement répond aux conditions prévues par la réglementation des changes mais ne peut pratiquement avoir lieu selon celle-ci. Une faculté analogue de paiement en francs est prévue pour certaines dettes en monnaies étrangères, entre personnes considérées comme françaises. Dans la mesure du possible celles-ci doivent continuer à effectuer les règlements à l'étranger dans les conditions et dans la monnaie prescrites au contrat. Ce n'est que si le mode normal de règlement ne peut intervenir que la loi du 8 février 1941 doit être appliquée à titre supplétif ; c'est le cas, par exemple, lorsque l'office des changes, toutes les conditions exigées étant remplies, est cependant dans l'impossibilité, ou estime impossible de délivrer les devises étrangères ou lorsque le règlement effectif de la dette dans la monnaie autorisée est devenu impossible par suite notamment de mesures prises par le pays dans la monnaie duquel devait être réalisé le payement.

Les fonds ainsi versés à l'office de compensation sont conservés par ce dernier pour le compte du créancier en attendant que les circonstances rendent possible le règlement effectif entre ses mains. Les différences éventuelles de change sont mises au bénéfice ou à la charge de l'office.

Celui-ci détermine par des décisions générales ou spéciales les catégories de dettes dont le versement est exigé, eu égard à leur nature, à la monnaie dans laquelle elles sont libellées ou au pays de résidence des créanciers. Trois décisions générales

(1) Loi du 18 octobre 1940.

(2) Si la somme est libellée dans une monnaie autre que le franc, elle est convertie en francs sur la base des derniers cours officiels de vente en vigueur à la date de l'échéance.

ont jusqu'à présent (1) ainsi soumis à l'obligation de versement à l'office de compensation le montant des dettes contractées par des personnes considérées comme françaises envers les personnes résidant ou ayant leurs établissements d'une part dans l'Empire britannique (25 mai 1941 et 4 mars 1942) et d'autre part, en Suède, au Danemark, en Norvège et dans les anciens territoires polonais et tchécoslovaques ou l'accord de compensation franco-allemand n'est pas applicable (28 juillet 1941). La loi du 8 février 1941 ne s'applique évidemment pas aux dettes qui doivent être versées à l'office de compensation en vertu d'un accord de paiement.

(1) Avril 1942.

CHAPITRE VII

Les répercussions de l'occupation allemande sur le système monétaire français.

L'application de certaines mesures, édictées par les autorités allemandes à la suite de l'occupation d'une partie de la France métropolitaine par les troupes du Reich, et de certaines clauses de la convention d'armistice franco-allemande, a affecté profondément le système monétaire français. Par ailleurs des dispositions ont été prises à l'étranger à l'encontre des avoirs français en raison de cette occupation.

SECTION I. — L'introduction d'une « monnaie d'occupation » en France et le privilège de la Banque de France.

§ I. — LA MONNAIE D'OCCUPATION. LES REICHSKREDITKASSEN.

Une ordonnance allemande du 17 mai 1940, complétée par des avis du 19 mai et du 27 juillet 1940, a déclaré moyens de paiement légaux dans la zone occupée du territoire français, concurremment avec les signes monétaires français, les billets et les pièces de monnaie (1) émis par les « Caisses de Crédit du Reich » ou Reichskreditkassen (R. K. K.). L'Allemagne a mis à profit à l'Ouest l'expérience acquise en Pologne où de telles Caisses avaient été installées par une ordonnance du 23 septembre 1939 (2). La mise en circulation de cette « monnaie de

(1) Billets (Reichskreditkassenscheine) de 0,5, 1, 2, 5, 10 et 50 Reichsmarks et pièces de monnaie (Reichskreditkassenmünzen) de 5 et 10 Reichspfennigs. Ces pièces ont cessé d'avoir cours le 30 avril 1941.

(2) L'objet initial des Reichskreditkassen était d'émettre, en cas de guerre,

guerre » puis « d'occupation » a eu pour but « d'approvisionner en signes monétaires les troupes allemandes et les autorités administratives allemandes et de maintenir les transactions et la vie économique dans les territoires occupés » (Ordonnance du 3 mai 1940). Elle a permis de pallier en partie la pénurie de moyens de paiement en monnaie nationale, déterminée par des dispositions prises par les autorités officielles et par les particuliers, ainsi que l'octroi des crédits nécessaires aux organismes administratifs et aux entreprises restés en place. Notons qu'il est interdit d'importer ou d'utiliser en Allemagne même, les billets et les pièces de monnaie des Reichskreditkassen, en raison notamment de l'inflation et des entorses au contrôle des changes allemand qui pourraient en résulter.

A l'origine, des Caisses de Crédit du Reich avaient été installées dans de nombreuses villes, mais certaines furent assez rapidement supprimées. En janvier 1942 il en subsistait dans les villes suivantes : *Paris, Bordeaux, Caen, Dijon, Lille, Nancy, Nantes, Reims, Rennes, Rouen, Tours, Troyes.*

L'Alsace et la Lorraine ont d'abord été mises au régime monétaire appliqué au reste du territoire français occupé. Mais dans ces deux provinces, le 9 août 1940, le *reichsmark* a été déclaré monnaie légale concurremment avec le franc français et, en mars 1941, le cours légal a été retiré à ce dernier ainsi qu'aux billets des Reichskreditkassen, de sorte que le *reichsmark* y est désormais le seul moyen de paiement légal.

Dans les départements du Nord et du Pas-de-Calais « zone interdite » les autorités d'occupation avaient prescrit après l'armistice franco-allemand l'échange illimité des billets belges contre des moyens de paiement français. Cet échange ne peut plus avoir lieu depuis décembre 1941. A cette date un accord est intervenu en effet entre les deux délégations économiques françaises et allemandes auprès de la Commission d'Armistice en vue de mettre fin à la circulation du franc belge dans les départements susvisés.

de la monnaie divisionnaire en Allemagne en remplacement des pièces d'argent et de nickel qui devaient être retirées de la circulation.

§ II. — L'ÉMISSION DES BILLETS DES REICHSKREDITKASSEN
ET LE PRIVILÈGE DE LA BANQUE DE FRANCE.

La faculté d'émettre des « Reichskreditkassenscheine » constitue pour les autorités d'occupation une sorte de droit de battre monnaie sur le territoire français. Il s'en suit qu'à côté du billet de banque français peut être mise en circulation une monnaie d'Etat allemande (1).

La situation ainsi créée par les Autorités Allemandes est donc théoriquement susceptible de restreindre considérablement la mission de la Banque de France dans le domaine de la monnaie et dans celui du crédit. Dans la pratique, comme le maintien de cette situation n'était pas indispensable à l'exercice du droit d'occupation, les Reichskreditkassen ont, à la suite d'un accord conclu dès le mois d'août 1940, cessé progressivement leurs émissions au fur et à mesure que la Banque de France a été en état de mettre à la disposition des Autorités Allemandes tous les francs qui leur étaient nécessaires et d'approvisionner le pays en moyens de paiement.

Le retrait de la circulation des billets émis par les Caisses de Crédit du Reich a commencé en août-septembre 1940. Ces billets sont échangés contre des billets français aux caisses de la Banque de France. Celle-ci remet les billets ainsi retirés de la circulation à l'Administration Centrale des Reichskreditkassen à Paris dont le compte à l'Institut d'Emission est débité, au profit du Trésor, d'un montant équivalent en francs sur la base de 1 R. M. = 20 fr. Un règlement ultérieur intervient ensuite entre le Trésor et la Banque de France. Il semble que l'on puisse estimer qu'au 31 décembre 1941 les Reichskreditkassen avaient racheté pour environ 15-20 milliards de francs de leurs billets.

(1) Cette monnaie a pour contre-partie essentielle : a) une créance sur le Reich allemand dont le montant fixé à 3 milliards de R.M. (Ordonnance du 3 mai 1940) peut être modifié à tout moment ; b) des avoirs en R.M. et des traites sur le Trésor du Reich, pour un montant fixé au gré des autorités allemandes ; c) enfin, les opérations de crédit consenties par les Reichskreditkassen dans les territoires occupés.

**SECTION II. — Le taux du change franc français-Reichsmark.
Opportunité d'une dévaluation du franc français.**

§ I. — LE TAUX DU CHANGE FRANC FRANÇAIS-REICHSMARK.

L'ordonnance du 17 mai 1940 avait fixé « jusqu'à nouvel ordre » à 1 franc français = 0, 05 Reichsmark le taux de conversion entre le franc et le Reichsmark. Mais ce taux qui paraissait provisoire, a été maintenu depuis pour l'ensemble des rapports franco-allemands et en particulier pour le paiement des frais d'occupation et pour l'application de l'accord de compensation conclu entre les deux pays. Et même, dans ses relations avec les pays occupés par l'Allemagne, la France applique des taux de change déduits de la parité franc-Reichsmark indiquée ci-dessus.

Comme il a déjà été signalé à propos de l'accord de compensation franco-allemand, il ne semble pas contestable que cette parité surestimait à l'époque et surestime encore le pouvoir d'achat du Reichsmark. A cet égard il y a lieu de signaler que lors de la fixation des différents taux d'échange, la monnaie française paraît avoir été défavorisée par rapport aux devises des autres pays occupés. C'est ainsi que la parité instituée pour le franc belge, à savoir 1 franc belge = 0, 10 R. M, fait ressortir un pouvoir d'achat du franc belge double de celui du franc français. Par ailleurs la parité franc-Reichsmark que l'on peut déduire de la définition du R. M par rapport au métal jaune et du cours d'achat de l'or par la Banque de France, inchangé depuis septembre 1939, s'établit à francs 17, 50 = 1 R. M.

**§ II. — L'OPPORTUNITÉ D'UNE DÉVALUATION
DU FRANC FRANÇAIS.**

Bien que le cours de 20 fr. pour 1 R. M soit toujours en vigueur, les autorités monétaires françaises n'ont pas révisé la valeur du franc par rapport à l'or, au dollar et aux autres monnaies (1), elles n'ont pas dévalué. La dévaluation est en effet

(1) Ainsi qu'en témoignent les cours pratiqués par le fonds de stabilisation

entièrement opposée à la ligne de conduite qu'entend suivre le gouvernement français. D'ailleurs la dévaluation de la devise nationale n'a de raison d'être véritable que sous un régime de pleine liberté monétaire et de liberté économique au moins relative. Sous le régime de contrôle des changes, des mouvements internationaux de capitaux et de marchandises, auquel la France est actuellement soumise, une dévaluation monétaire n'entraînerait pas un afflux de capitaux de l'extérieur, ni une stimulation de l'activité économique. Quant à la plus value comptable dont bénéficierait le Trésor, elle ne ferait que masquer, sans faire illusion à personne, une inflation supplémentaire au profit de l'Etat.

Par contre, à une époque où l'extrême abondance des liquidités monétaires dans les classes aisées de la population, se conjugant avec l'épuisement des stocks, détermine malgré les mesures officielles, une hausse déréglée des prix, une dévaluation du franc aurait, sans aucun doute, les effets les plus nocifs. Le renchérissement des quelques produits dont l'importation est encore actuellement possible constituerait un facteur de hausse générale. Pareille mesure serait en outre de nature à stimuler la fuite devant la monnaie, qui n'a que trop tendance à s'accélérer, et tout le processus d'inflation qui conduit à la destruction totale de l'économie nationale.

Quels arguments pourrait-on faire valoir pour justifier une dévaluation du franc français dont nous venons de montrer l'inopportunité ? Malgré le bouleversement des conditions monétaires françaises dû à la guerre et à la défaite, il ne semble pas que l'on puisse conclure présentement de l'examen des éléments sur lesquels repose la valeur d'une monnaie qu'une amputation de celle du franc serait indiscutablement légitime.

C'est ainsi que, malgré la diminution actuelle de la capacité de production française, celle-ci n'a pas été très gravement atteinte par les destructions résultant de la guerre. Elle pourra regagner assez rapidement un niveau satisfaisant dès que, après le retour des prisonniers, la population toute entière s'étant remise au travail, les entreprises disposeront de la main-d'œuvre et des matières premières nationales nécessaires. Cette évolu-

et les taux de conversion inclus dans les accords de compensation passés avec les pays autres que ceux occupés par l'Allemagne.

tion favorable s'accélérera dans la mesure où seront atténuées les restrictions apportées aux échanges commerciaux internationaux et notamment aux importations de matières premières étrangères. Toutefois il est peu probable que la liberté complète soit rendue dans un avenir rapproché au commerce extérieur et, par suite que puisse se manifester un déséquilibre de la balance des comptes susceptible d'entraîner une dépréciation du franc. Par ailleurs le fait que l'encaisse de la Banque de France et du Fonds de stabilisation se trouve en grande partie en territoire étranger et que les autorités monétaires françaises ne peuvent pas en disposer actuellement, est insuffisant pour justifier une dévaluation. La stabilité d'une monnaie d'un pays ne dépend pas uniquement de l'importance, en valeur absolue, des ressources en or et en devises de ce pays.

Le plus grave danger qui menace la monnaie française réside dans les lourdes charges financières auxquelles l'Etat doit faire face et, notamment, dans celles qui découlent des dépenses d'entretien des troupes d'occupation qui lui incombent aux termes de la clause 18 de la Convention d'Armistice.

SECTION III. — Les répercussions du paiement des frais d'occupation sur la situation monétaire française.

§ I. — LES MODALITÉS DU PAIEMENT DES FRAIS D'OCCUPATION.

Le montant des acomptes décadaires qui doivent être versés aux autorités allemandes au titre des « frais d'occupation » (1), fixé primitivement à 20 millions de reichsmarks, a été ramené le 11 mai 1941 à 15 millions de reichsmarks (2). Le total des versements effectués sur ces bases, atteignait le 31 décembre 1941, 201.500 millions de francs et pour la seule année 1941, 130 milliards (2).

(1) En réalité le coût de l'occupation est bien supérieur à ces « frais ». Il faut y ajouter les dépenses de logement et de casernement, les dépenses de personnel qui constituent des versements définitifs, et les décaissements provisoires résultant des réquisitions, des avances au clearing franco-allemand, du retrait des billets des RKK., etc..., etc...

(2) Exposé des motifs de la loi de finances du 31 décembre 1941. Pour 1942 les crédits budgétaires sont évalués à 138,5 milliards, les recettes à 80 milliards.

Ce dernier chiffre se compare avec la valeur globale des dépenses budgétaires ordinaires et extraordinaires de l'année 1941 qui s'établit à 125 milliards de francs. Pour avoir le montant total des dépenses de l'Etat, non compris les frais d'occupation, il faut ajouter à cette somme 20 milliards de francs, correspondant aux charges et avances incombant traditionnellement à la trésorerie et au financement du déficit du « clearing » franco-allemand, dont il sera question plus loin. Etant donné que les recettes fiscales, budgétaires et extra-budgétaires ont atteint 75 milliards en 1941, soit 57, 6 % du montant annuel des frais d'occupation et 27, 2 % des charges totales de la Trésorerie — 275 milliards — celle-ci a dû recourir largement au crédit public sous toutes ses formes et aux avances de l'Institut d'Emission.

C'est notamment par de telles avances que le financement des frais d'occupation est réalisé. Par une convention en date du 25 août 1940 la Banque de France s'est engagée à consentir à l'Etat des avances provisoires sans intérêt pour lui permettre d'assurer le paiement des frais d'entretien des troupes allemandes en territoire français. Le montant maximum de ces avances, relevé à différentes reprises, a été porté à 150 milliards de francs par une convention du 26 décembre 1941 et à 160 milliards le 5 mars 1942. A la situation hebdomadaire de la Banque de France au 31 décembre 1941, les avances réalisées figuraient pour 142.507 millions de francs contre 201.500 millions effectivement versés au compte de l'Administration centrale des R. K. K.

La totalité des versements décadaires effectués au titre des frais d'occupation n'a pas été financée à l'aide des seules disponibilités du compte d'avances ouvert à cet effet à l'Etat par la Banque de France. Lorsque ces disponibilités ont été insuffisantes, 59 milliards au total, soit 29 % environ des versements, ont été fournis par les ressources normales de la Trésorerie, constituées par les recettes budgétaires, les liquidités des grands établissements d'Etat (Caisse des Dépôts par exemple) et les souscriptions aux bons du Trésor ainsi que par des prélèvements aux avances provisoires consenties à l'Etat jusqu'au 9 juin 1940. Ces dernières, à concurrence des 59 milliards précités peuvent être considérées comme ayant en fait servi directement ou indirectement — les ressources normales de trésorerie auraient pu être employées à leur amortissement — à payer les dépenses

d'occupation. Aussi la répartition réelle des sommes avancées au Trésor, soit pour faire face aux décaissements résultant directement de l'occupation, soit pour assurer la couverture des dépenses de trésorerie doit elle être présentée comme suit (en millions de francs) à la date du 31 décembre 1941 :

Avances pour frais d'occupation	201.500
Avances de trésorerie proprement dites.....	10.507,1
Total des avances à l'Etat.....	212.007,1

§ II. — INCIDENCE DU PAIEMENT DES FRAIS D'OCCUPATION SUR LA CIRCULATION FIDUCIAIRE.

L'incidence exercée sur le volume de la circulation fiduciaire par le paiement des dépenses d'occupation, apparaît dans le tableau ci-dessous. Ce tableau donne une présentation résumée de la situation hebdomadaire de la Banque de France au 31 décembre 1941, divisée en deux parties, la première groupant les opérations statutaires ou découlant des conventions antérieures à l'occupation, la deuxième les opérations nées de l'occupation.

SITUATION DE LA BANQUE DE FRANCE AU 31 DÉCEMBRE 1941.

(en millions de francs).

ACTIF.

PASSIF.

I. — Opérations statutaires ou découlant des conventions antérieures à l'occupation.

Encaisse-or.....	84.597,6	Billets en circulation...	133.224,5
Opérations de crédit ...	15.249,2		
Avances à l'Etat consolidées	45.302,7	Comptes courants cré- diteurs normaux	26.788,8
Avances de trésorerie proprement dites	10.507,1		
Divers	4.356,7		
Total	160.013,3	Total	160.013,3

II. Opérations nées de l'occupation.

Avances pour frais d'oc- cupation	201.500,0	Billets en circulation...	136.919,6
		Compte de l'Adminis- tration centrale des RKK	64.580,4
Total	201.500,0		201.500,0
Total général.....	361.513,3	Engagements à vue....	361.513,3

Au 31 décembre 1941 la circulation fiduciaire s'élevait à 270.144, 1 millions de francs contre 198.231, 5 millions le 8 août 1940. Elle avait donc augmenté entre ces deux dates de 71.912, 6 millions. Si cette augmentation ne représente que 52, 5 % du montant des billets émis à la suite des opérations nées de l'occupation, qui s'élevait à la fin de l'an dernier à 136.919, 6 millions de francs c'est parce que, pendant la période considérée le volume de la circulation fiduciaire engendrée par les opérations statutaires ou par les opérations réalisées en exécution de conventions antérieures à l'occupation s'est contracté de 65.007 millions de francs (198.231,5-133.224, 5 millions). Par contre le volume de la circulation fiduciaire au 8 août 1940 était supérieur de près de 74 milliards de francs à ce qu'il était le 3 août 1939 (124.451, 1 millions de francs).

A cette dernière date la proportion de l'encaisse-or aux engagements à vue s'établissait à 36, 90 %. Au 31 décembre 1941 elle était tombée à 23, 4 %. Mais compte non tenu du montant des engagements à vue découlant des opérations nées de l'occupation (201.500 millions de francs) elle se chiffrait à 53, 00 % environ.

Comme il a déjà été signalé précédemment la masse des billets émis à l'occasion d'opérations nées de l'occupation a, dans une certaine mesure, servi à alimenter la trésorerie des entreprises et les souscriptions de bons du Trésor.

Il en est résulté une diminution sensible des crédits octroyés par l'Institut d'Emission aux particuliers et à l'Etat pour la satisfaction de leurs besoins de trésorerie courants. Mais il n'en est pas moins vrai que l'accroissement du volume de la circulation fiduciaire est largement imputable aux dépenses d'occupation et qu'il constitue à l'heure actuelle une menace très sérieuse pour l'avenir du franc.

SECTION IV. — Les conséquences de l'occupation allemande sur le fonctionnement du contrôle des changes français et sur les relations économiques et monétaires entre la France et l'étranger.

§ I. — L'OCCUPATION ALLEMANDE
ET LE FONCTIONNEMENT DU CONTROLE DES CHANGES.

L'application du contrôle des changes a été grandement bouleversée par l'occupation d'une partie du territoire métropolitain. A côté des difficultés provoquées par la suspension temporaire des opérations de l'Office des Changes, de la rupture temporaire des relations postales avec certains pays et des changements survenus à la suite des événements dans la situation et le statut de certaines personnes, d'autres difficultés sont nées des ordonnances prises par les autorités allemandes et des dispositions de la convention d'armistice.

Diverses *ordonnances allemandes*, notamment celles des 10 mai et 14 août 1940, complétées par les *instructions du « Devisenschützkommando »* ont été à l'origine substituées complètement à la législation française des changes et des mouvements de capitaux.

D'autre part, la *clause 17 de la Convention d'Armistice* a stipulé que « le gouvernement français s'oblige à interdire tout envoi de valeurs économiques et de stocks du territoire à occuper par les troupes allemandes dans le territoire non occupé ou à l'étranger. On ne peut disposer que d'accord avec le gouvernement allemand de ces valeurs et des stocks se trouvant en territoire occupé. A cet égard, le gouvernement allemand prendra en considération les besoins d'existence de la population des territoires non occupés ».

Ce texte fait obstacle, sauf accord préalable avec le gouvernement allemand, à toute expédition de marchandises et à tout règlement en devises opérés de la zone occupée vers l'étranger. Dans son sens le plus restrictif il peut être considéré également comme s'opposant aux règlements en francs sous toutes leurs formes entre les deux zones, puisque la zone non occupée est assimilée dans cette clause à un territoire étranger comme dans les ordonnances et circulaires précitées.

Le régime résultant de la combinaison des dispositions de ces ordonnances, de ces instructions et de la Convention d'Armistice était très rigoureux. Il a été rendu progressivement plus libéral, notamment en mai 1941, tandis que la réglementation française était remise partiellement en application.

I. — Des adoucissements ont été apportés à différentes reprises aux règles applicables aux transferts entre la zone occupée et la zone non occupée. La délimitation entre celles-ci a procédé en effet uniquement de considérations stratégiques et il était indispensable, en particulier, que des mouvements de billets puissent être librement effectués dans les deux sens. La Banque de France ne pouvait pas avoir deux circulations distinctes.

C'est en mai 1941 qu'est intervenue l'amélioration la plus importante, dans le régime des relations entre les deux zones. A la suite d'accords conclus le 20 mai entre le gouvernement français et le gouvernement allemand, les transports de fonds et de valeurs de la zone occupée à la zone non occupée du territoire métropolitain ont été dispensés de la formalité d'autorisation préalable. Cette dispense a été accordée dans les termes les plus généraux ; elle s'applique aux transferts par écritures comme aux envois matériels de fonds. Mais elle ne s'étend ni à l'or ni aux moyens de paiement étrangers, ni aux valeurs étrangères dont le transfert de la zone occupée à la zone non occupée reste soumis à l'autorisation préalable des autorités d'occupation.

Le bénéfice de l'autorisation générale susvisée, réservée d'abord à la zone non occupée de la Métropole a été étendu à tous les territoires de l'Empire français en juin 1941. Cette extension d'autorisation est applicable en particulier aux envois de billets de banque français et coloniaux, aux virements en francs, aux transferts entre la Métropole et les territoires de l'Empire français dans le cadre de la réglementation française des changes. Toutefois les valeurs mobilières françaises ne peuvent être expédiées de la zone occupée, sans autorisation préalable des autorités d'occupation, qu'à destination de la zone non occupée de la Métropole.

Les règles qui viennent d'être exposées n'ont pas modifié le régime instauré par les ordonnances allemandes spéciales à la

Lorraine et à l'Alsace où la réglementation des changes du Reich a été introduite respectivement le 19 et le 25 octobre 1940.

II. — Dans le reste du territoire français occupé, les opérations de change et les déplacements de capitaux ont été réglementés par les ordonnances allemandes des 10 mai et 14 août 1940, jusqu'aux accords du 20 mai 1941 précités, qui ont suspendu l'application de certaines de leurs dispositions.

L'ordonnance du 10 mai 1940 avait ordonné le blocage général de l'or, des métaux précieux, des pierres précieuses, des devises (y compris les comptes en devises étrangères), des créances en devises étrangères, des valeurs étrangères ou libellées en devises étrangères. Cette ordonnance, prise en période de guerre, était plus rigoureuse que la clause 17 de la Convention d'Armistice. Son application intégrale comportait interdiction absolue de toutes transactions avec l'étranger puisqu'elle faisait obstacle, en zone occupée, à tous paiements envers l'étranger, approuvés par l'Office des changes, au moyen de devises se trouvant dans cette zone.

L'ordonnance du 14 août 1940 avait encore aggravé la réglementation allemande des changes en zone occupée. Elle avait interdit toutes négociations de titres étrangers, toutes opérations sur devises étrangères et par conséquent la délivrance de devises à un importateur par l'Office des changes et l'achat par ce dernier de devises à toutes personnes. Elle avait prohibé d'autre part tous actes de disposition de créances françaises sur l'étranger et de créances étrangères sur des résidents français. Cette prohibition avait pour effet d'empêcher toutes opérations sur un compte étranger en France et de suspendre provisoirement, en zone occupée, le fonctionnement de tous les accords de compensation conclus par la France.

Le 20 mai 1941, la réglementation française des opérations de change et de mouvements de capitaux, modifiée sur certains points pour tenir compte des préoccupations allemandes et de la situation monétaire du pays, a été remise en vigueur en vertu d'une autorisation générale des autorités d'occupation pour les opérations suivantes :

a) cession de devises ou inscription à un compte étranger en francs pour le règlement d'importation ;

b) délivrance d'autorisation d'exportation de moyens de paiement aux voyageurs (l'exportation des valeurs mobilières et de l'or reste subordonnée à l'autorisation des autorités allemandes);

c) encaissements et versements résultant du jeu des accords de compensation;

d) encaissement du produit d'exportation et des revenus des capitaux à l'étranger;

e) acquisition de toutes devises contre francs pour le compte de l'Office des changes;

f) versements à des comptes étrangers en francs et paiements sur ces comptes à condition que ces comptes ne puissent être utilisés pour des paiements en dehors de la France Métropolitaine.

Par ailleurs en juin 1941 l'exportation de tous moyens de paiement — à l'exception des monnaies allemandes et des pays occupés par l'Allemagne — a cessé d'être soumise à l'autorisation des autorités allemandes.

S'ils n'ont pas rétabli la réglementation française dans son intégrité, les accords de mai-juin 1941 ont entraîné néanmoins une amélioration appréciable par rapport au régime antérieur. Ils ont permis notamment le maintien ou la reprise des relations économiques avec l'étranger en autorisant l'emploi des comptes étrangers en francs, le fonctionnement des accords de compensation et les opérations sur devises découlant de ces relations.

Toutefois, il faut remarquer que les ordonnances allemandes antérieures n'ont pas cessé d'être applicables dans tous les cas non couverts par l'autorisation générale contenue dans les accords susvisés. Il en résulte, en particulier, que l'Office des Changes et la Banque de France, restent encore plus ou moins en concurrence avec le Devisenschutzkommando et les Reichskreditkassen, pour l'exercice du contrôle des changes et du monopole du commerce des devises et de l'or.

§ II. — LES CONSÉQUENCES DE L'OCCUPATION ALLEMANDE SUR LES RELATIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES DE LA FRANCE AVEC L'ÉTRANGER.

A la suite de l'occupation d'une partie du territoire français par les troupes allemandes, des mesures ont été prises à l'étranger à l'encontre des avoirs français.

Dans les pays anglo-saxons le blocage de ces avoirs a été plus ou moins rapide et plus ou moins complet. Il a été décrété dès la mi-juin aux Etats-Unis et peu après en Grande-Bretagne. Dans les Dominions britanniques, les avoirs français ont été immobilisés selon des modalités d'une rigueur variable. Dans certains autres pays d'outre-mer et en Europe — pays occupés ou non occupés par l'Allemagne — les avoirs français ont également fait l'objet de mesures de blocage plus ou moins sévères dont certaines ont été rapportées par la suite.

L'immobilisation des avoirs français dans certains pays étrangers a eu pour contre-partie naturelle celle des avoirs desdits pays en France. Il en est résulté une rupture des relations économiques et monétaires entre la France et les pays considérés.

En vue de faciliter la liquidation des opérations conclues avant cette rupture, un compte de clearing a été ouvert auprès de l'Office de Compensation. Ce compte est crédité de la contre-valeur en francs (au cours officiel pratiqué en juin 1940) de toutes les importations effectuées et non réglées. Il est débité de la contre-valeur des exportations effectuées et non réglées. Les opérations financières peuvent être également liquidées par la voie du clearing unilatéral. Depuis la loi du 8 février 1941, qui a généralisé les dispositions de divers décrets de 1940, le recours au clearing unilatéral est obligatoire et constitue le seul mode légal de liquider une opération en suspens par suite de la rupture des relations économiques et monétaires avec certains pays étrangers.

Par ailleurs, les autorités françaises se sont efforcées dans la mesure du possible, et dans le cadre du contrôle des changes, de rétablir les échanges commerciaux et de faciliter la reprise des transferts financiers avec les pays étrangers, notamment avec les pays européens. Les négociations engagées ont abouti à des accords de paiement, spécialement des accords de compensation. La mise en application de ceux qui ont été conclus avec les pays occupés par l'Allemagne a été naturellement subordonnée à son approbation et ses représentants ont participé aux discussions. D'autre part, les opérations de compensation avec les pays occupés doivent s'effectuer par l'intermédiaire de la « Deutsche Verrechnungskasse » de Berlin.

Pour couvrir le déficit du clearing franco-allemand, le Trésor a dû consentir à l'Office de Compensation, des avances qui attei-

gnaient 12 milliards de francs au 31 décembre 1941 (1). Ces avances ont pour contre-partie l'avoir en marks que possède l'Office à la Deutsche Verrechnungskasse à Berlin et qui n'a pu être utilisé — à la date considérée — que dans une faible mesure à des achats de marchandises ou pour le règlement des dettes françaises en Allemagne. Mais ces avances qui viennent s'ajouter aux autres charges financières supportées par l'Etat, constituent également une menace pour la stabilité du franc.

(1) Compte rendu de la Banque de France pour l'exercice 1941.

TROISIÈME PARTIE

Considérations sur la monnaie française en 1942.

La monnaie française, comme beaucoup d'autres monnaies d'ailleurs, se caractérise en 1942 par sa *dématérialisation* quasi-complète, par son *étatisation* poussée et par sa *nationalisation* accentuée. Ces différents phénomènes sont liés entre eux par des rapports de cause à effet qui s'enchevêtrent. Il semble cependant que la dématérialisation doive être considérée comme le phénomène prépondérant.

CHAPITRE I

La dématérialisation de la monnaie française.

§ I. — LA DÉMATÉRIALISATION DE L'UNITÉ MONÉTAIRE FRANÇAISE.

Le franc n'est plus une monnaie-marchandise. Le lien légal qui le rattachait à l'or, après avoir été assoupli le 1^{er} octobre 1936, a été totalement rompu le 30 juin 1937. La seule relation officielle qui subsiste entre le franc et le métal jaune est le « prix d'achat » de ce métal pratiqué par la Banque de France (1), prix qui ne concorde d'ailleurs pas toujours avec celui que l'on peut déduire des cours des changes pratiqués par l'Office des Changes et l'Office de

(1) Prix correspondant approximativement depuis le 29 février 1940 à la base sur laquelle est évaluée l'encaisse-or de l'Institut d'Emission.

compensation depuis septembre 1939 et surtout depuis l'armistice franco-allemand.

Alors qu'un certain poids d'or était l'unité monétaire (1) sous le régime de l'étalon-or, puis, après une lente évolution, a seulement représenté cette unité, actuellement le métal jaune est une marchandise (2) — nous n'irons pas jusqu'à dire « comme une autre » car elle a conservé une partie de ses attributions monétaires en particulier dans les règlements internationaux — dont la valeur se chiffre à l'aide de l'unité de compte abstraite qui est l'unité monétaire nationale (3).

C'est par cette unité abstraite, immatérielle que se mesurent les valeurs d'échange des marchandises et des services. C'est elle qui permet d'ordonner les valeurs des biens et des services les uns par rapport aux autres. Remarquons que l'unité monétaire servant à exprimer la valeur des biens et des services et cette valeur étant pour une bonne part subjective, l'emploi d'une unité abstraite comme terme de comparaison n'offre pas de difficultés en période normale, l'essentiel est de pouvoir comparer les biens et les services entre eux. Ce n'est que dans les sociétés peu évoluées ou aux époques troublées (par les crises, par la guerre) que le besoin de concrétiser l'unité monétaire se fait surtout sentir.

Le nominalisme monétaire a d'ailleurs été sanctionné officiellement en France depuis longtemps. L'article 1895 du Code civil stipule que « l'obligation qui résulte d'un prêt en argent n'est toujours que de la somme *numérique* énoncée au contrat » et une jurisprudence constante applique cette disposition à la lettre. Ce n'est que dans les paiements internationaux que la validité de la clause or est reconnue (4).

(1) « Dans les premiers temps de l'histoire monétaire métallique, l'unité monétaire ne faisait qu'un avec le métal choisi comme monnaie... La monnaie était le métal lui-même. » M. A. Aftalion : *L'Or et la Monnaie*.

(2) « La monnaie peut être, et, en pratique, est la plupart du temps, tout au moins historiquement, liée à une marchandise, mais elle n'est jamais une marchandise et ne satisfait jamais des besoins au sens où les marchandises en satisfont. » J. A. Schumpeter : *Business Cycles*, ch. XI. Voir également Ch. Rist : *op. cit.*, p. 326 ; H. Withers : *op. cit.*, p. 4 ; Kniess K. : *Geld und Kredit*.

(3) Dans son livre : *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, M. B. Nogaro écrit : « La vraie mesure des valeurs, donc l'étalon des valeurs, serait ainsi, dans chaque pays, l'unité monétaire nationale, l'unité de compte abstraite, avec laquelle, aux termes de la loi, on achète, à un taux fixe, le métal précieux, et non ce métal lui-même. »

(4) Article 6 de la loi du 1^{er} octobre 1936 modifié par la loi du 18 février 1937. Cf. A. Mestre et E. James : *La clause-or en droit français*.

§ II. — LA DÉMATÉRIALISATION
DES SIGNES MONÉTAIRES FRANÇAIS.

La dématérialisation de la monnaie française se manifeste également dans la nature des signes monétaires en circulation.

Il a été indiqué précédemment que les pièces de 100 francs en or, frappées en 1935-1936, ne furent pas mises à la disposition du public. Depuis le 1^{er} octobre 1936 il est théoriquement impossible de frapper des pièces de monnaie d'une valeur égale à l'unité monétaire ou à l'un de ses multiples et qui soient conformes à la définition légale de cette unité. Ces faits sont venus renforcer l'habitude du public, prise sous le régime de la monnaie frappée, d'évaluer les marchandises et les services par rapport à l'unité de compte abstraite dont une fraction ou un certain nombre est représenté par chaque signe monétaire, plutôt que par rapport à un certain poids de métal. D'autant plus que le volume des monnaies divisionnaires en circulation est relativement faible comparé à la masse des billets émis et au montant global des comptes courants créditeurs dans les banques, par lesquels la monnaie scripturale est essentiellement constituée.

Le billet de banque qui circule en France actuellement témoigne de la dématérialisation de la monnaie française. En effet il est inconvertible (1) depuis le 1^{er} octobre 1936 et l'Institut d'Emission n'est plus tenu de lui assurer une couverture minima en lingots et monnaies d'or depuis le 1^{er} septembre 1939. Il tire son pouvoir circulatoire du cours légal que l'Etat lui confère et de l'adhésion du public. Celle-ci repose essentiellement sur le pouvoir d'achat que le billet concrétise, car le billet de banque inconvertible n'est qu'un moyen d'achat constatant la créance sur l'ensemble des biens et des services et appartenant à celui qui a renoncé à une contre-prestation équivalente et immédiate après avoir fourni une marchandise ou rendu un service (2). Et la

(1) Pour M. Ch. Rist, il n'existe que deux monnaies-étalon, la monnaie métallique et le papier-monnaie, c'est-à-dire la monnaie de papier inconvertible. Le billet de banque convertible n'est qu'un moyen de faire circuler la monnaie véritable, la monnaie métallique. M. Ch. Rist donne de la monnaie, la définition suivante : « La monnaie consiste en morceaux de métal divisé par l'autorité publique et constitue une assurance perpétuelle de recevoir des autres, à n'importe quel moment, un équivalent de ce qui a été livré, pour obtenir ces morceaux de métal. » *Histoire des Doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours.*

(2) Cf. l'article de Lansburgh dans le n° du 4 janv. 1933 de *Die Bank*.

valeur du billet inconvertible est tout naturellement fonction des qualités de cette créance et de l'aptitude qu'il possède à la conserver dans son intégralité.

La forme la plus récente de la monnaie, la monnaie scripturale, est également la plus dématérialisée. En France, les dispositions prises en 1940-1941 pour développer l'usage de cette forme nouvelle de la monnaie, ne semblent pas avoir eu les résultats escomptés. Le public préfère le billet de banque, auquel il est habitué, au chèque qui est pour la circulation de la monnaie scripturale ce qu'est, toutes proportions gardées, le fil métallique pour la distribution de l'électricité.

D'ailleurs, à la différence du billet de banque, la monnaie scripturale est une monnaie conventionnelle (1) à cours libre. Cependant la monnaie scripturale présente une grande analogie avec le billet de banque (2). Comme lui, elle peut être représentative ou fiduciaire, comme lui elle constate une créance. Mais n'étant pas concrétisable par un titre, même par le chèque, ses fonctions monétaires diffèrent de celles du billet émis par l'Institut d'Emission.

§ III. — LES CONSÉQUENCES DE LA DÉMATÉRIALISATION DE LA MONNAIE FRANÇAISE SUR SES FONCTIONS.

On reconnaît généralement trois fonctions à la monnaie parfaite. Ce sont : celle d'intermédiaire des échanges, celle de mesure des valeurs, celle de réservoir de valeur (3). Or la dématérialisa-

M. L. Baudin dans son livre : *La monnaie et la formation des prix*. Recueil Sirey, Paris, 1936, écrit : « La monnaie transforme la dette née d'un rapport individuel en un moyen d'achat indifférencié, elle la rend sociale en l'étendant dans l'espace, dans la personne, dans l'objet et en la perpétuant dans le temps. La monnaie est un moyen d'achat indéterminé. »

(1) Sur la monnaie scripturale, voir M. Baudin : *La monnaie et la formation des prix*, p. 253 à 278.

(2) D'où, notamment, l'obligation imposée à la majorité des Instituts d'Emission de conserver une encaisse métallique égale à un certain pourcentage du montant cumulé de leurs billets en circulation et de leurs comptes courants créditeurs.

(3) Certains auteurs n'indiquent que les deux premières. Cependant M. B. Nogaro dans ses *Eléments d'Economie politique*, considère la monnaie comme un « accumulateur de valeur ». Dans son *Cours d'économie politique*, tome I, M. H. Truchy, parmi les quatre fonctions qu'il lui reconnaît, signale celle d'emmagasiner et de conserver la valeur pour le jour où on en aura besoin. M. L. Baudin attribue à la monnaie la fonction de réservoir de valeur ou instrument d'épargne : *La Monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir*.

tion de la monnaie a pour conséquence de dissocier ces trois fonctions, de les disperser sur les différentes formes qu'elle revêt actuellement. Par suite, aucune de ces formes ne peut constituer une monnaie parfaite comme l'était jadis la monnaie d'or.

I. — En ce qui concerne la fonction de *mesure des valeurs*, elle est assurée en France par le franc, unité de compte abstraite. Nous ne sommes plus depuis longtemps au stade de l'évolution de la monnaie où celle-ci était une certaine quantité de marchandise par rapport à laquelle la valeur des autres biens était déterminée et qui servait également d'instrument d'échange et de réservoir de valeur. Ces deux dernières fonctions ne peuvent être remplies par une unité monétaire abstraite, qui d'ailleurs, en période troublée, ne peut remplir qu'imparfaitement la seule qui lui soit reconnue. Détachée de tout élément matériel elle est en effet très sensible aux facteurs psychologiques. Les variations des prix dues aux seuls éléments monétaires s'en trouvent amplifiées et rendues plus désordonnées (1). Par contre en temps normal, le terme abstrait de comparaison des valeurs, issu d'un long processus historique et de la tradition, peut se passer d'un support concret.

Mais la fixation des prix à l'aide d'une unité monétaire nationale abstraite n'autorise plus les comparaisons aisées avec les prix étrangers comme sous le régime généralisé de l'étalon-or avant 1914. Celui-ci procurait à la fois une base commune d'évaluation : l'or, et une stabilité satisfaisante des changes. A l'époque actuelle, les conclusions tirées de la confrontation des prix des différents pays avec les prix français, sont plus ou moins faussées par la fixation plus ou moins arbitraire d'un taux de conversion réciproque des unités monétaires abstraites, dans les accords de paiement.

II. — *L'intermédiaire principal des échanges* en France est d'une manière générale le billet de banque inconvertible lorsqu'il s'agit des besoins courants de la consommation, la monnaie scripturale dans le domaine de la production (2). Ce n'est donc plus une marchandise qui servirait également à la définition de la mesure des

(1) P. C. Raffegau et A. Lacout : *Etablissement des bilans-or*.

(2) Cf. L. Baudin : *La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir*, ch. IX et R. G. Hawtrey : *La circulation monétaire et le crédit*, ch. I à IV, trad. franç. de G. Gaussel et L. Rist.

valeurs. C'est une sorte de bon d'achat dans le cas du billet de banque inconvertible, une inscription en compte dans le cas de la monnaie scripturale. Ces formes de la monnaie sont d'ailleurs capables de remplir, et même à certains égards d'une manière plus satisfaisante que la monnaie métallique (1), la fonction d'intermédiaire des échanges. La qualité essentielle que doit posséder ce dernier est en effet de pouvoir être échangé à tout moment contre tous produits et services, ce qui lui permet d'être accepté par tous et de circuler aisément. Cette qualité n'est pas foncièrement incompatible avec la dématérialisation des moyens d'achat, mais elle exige une certaine stabilité de leur pouvoir d'achat. Or celui du billet de banque inconvertible (2) se trouve généralement fortement réduit par des émissions massives notamment pour satisfaire aux besoins de l'Etat, et celui de la monnaie scripturale par une politique aventureuse de crédit.

III. — Dans ces conditions, on conçoit que les principaux signes monétaires utilisés en France ne soient que de piètres *réservoirs de valeur*. Et même lorsque le billet de banque et la monnaie scripturale étaient convertibles en or, ils n'étaient pas des accumulateurs de valeur parfaits, — juridiquement d'ailleurs, l'or de la Banque de France n'était pas le gage des porteurs de billets et des titulaires des comptes courants créditeurs, mais une sûreté (3), — car cette convertibilité n'était assurée que pour un minimum de 215.000 francs. En fait, à l'époque moderne, l'encaisse d'une banque centrale est bien plus une réserve au service de l'économie nationale, destinée en particulier aux règlements à l'étranger, qu'une garantie du pouvoir d'achat du billet de banque. Pour pouvoir remplir en tous temps et d'une manière satisfaisante la fonction de réservoir de valeur, l'intermédiaire des échanges doit normalement posséder une valeur intrinsèque suffisamment stable, qualité qui fait défaut au billet de banque inconvertible et à la monnaie scripturale.

Avant l'institution du contrôle des changes et depuis 1935-1936 les capitaux français épargnés étaient placés surtout en dol-

(1) Laquelle est coûteuse et en outre encombrante lorsqu'il s'agit de grosses sommes.

(2) P. Lambert : *La théorie quantitative de la monnaie* ; W. Oualid : *Leçons sur la monnaie* ; G. Subercasseaux : *Le papier-monnaie*, trad. franç. ; R. Wolff : *Note sur le système monétaire français*.

(3) L. Baudin : *La monnaie et la formation des prix*, p. 242.

lars des Etats-Unis d'Amérique, principale monnaie rattachée à l'or, et en livres sterling, monnaie détachée de l'or, mais qui jouissait depuis 1932 d'une stabilité satisfaisante sur le marché des changes, notamment par rapport au dollar. Ce qui montre qu'une monnaie inconvertible en or n'est pas irrémédiablement inapte à servir d'instrument d'épargne (1). Cependant l'or, monnayé ou non, de par sa valeur intrinsèque (2) demeure, jusqu'à présent, de tous les biens celui qui procure à ses détenteurs l'assurance la plus sûre et la plus pratique contre les incertitudes de l'avenir (3).

En l'absence des monnaies métalliques-étalon, le rôle de réservoir de valeur, d'instrument d'épargne est joué, dans une certaine mesure, à l'époque contemporaine par les valeurs dites réelles (4), c'est-à-dire les actions des entreprises industrielles et commerciales dont le développement s'est précisément effectué, concurremment avec la substitution progressive du billet de banque à la monnaie métallique. D'ordinaire les cours de ces valeurs mobilières augmentent en effet avec la dépréciation de la monnaie. Toutefois, l'importance de cette augmentation est en général inférieure à celle de la réduction du pouvoir d'achat de la monnaie et moins rapide que cette réduction. Surtout si, comme c'est le cas actuellement dans la majorité des pays, et singulièrement en France, des limites sont imposées à la hausse des valeurs mobilières (actions) dont la cotation et la négociation sont par ailleurs strictement réglementées.

(1) M. G. Pirou dans son livre : *La monnaie française de 1936 à 1938*. Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1938, écrit : « Tant que cette confiance (celle que le groupe social accorde au billet) existe, le billet peut remplir les fonctions de la monnaie, y compris la troisième, celle d'accumulateur des valeurs. C'est un fait que beaucoup de gens épargnent et thésaurisent en billets... Naturellement, la convertibilité du billet est un des éléments de cette confiance... Au XIX^e siècle on a vu des gouvernements ne pas abuser du cours forcé pour émettre des quantités excessives de billets. Quand le public, dans le pays ou en dehors s'en rendait compte, la confiance subsistait, le papier-monnaie gardait approximativement sa valeur d'antan et continuait de remplir les mêmes fonctions que la monnaie convertible. »

(2) Valeur qui résulte d'ailleurs pour une large part, non seulement des qualités physiques propres à l'or, mais encore de ses fonctions monétaires.

(3) C'est ce qui explique le développement pris en France ces dernières années par les opérations sur or sur le « marché noir » ou le « louis » valait à fin décembre 1941, 2.100 francs environ contre un cours d'achat de la Banque de France de 274,49 francs ; voir Annexe II. Ch. Rist : *op. cit.*, p. 64 ; Ch. Conant : *Monnaie et banque*, trad. franç.

(4) Ch. Rist : *op. cit.*, p. 107-110.

§ IV. — LES CAUSES DE LA DÉMATÉRIALISATION DE LA MONNAIE FRANÇAISE.

La dématérialisation de la monnaie française a, avec quelques variantes, les mêmes causes que celle des monnaies étrangères. La plupart des phénomènes qui ont déterminé l'évolution contemporaine de la structure d'ensemble du système monétaire français, et qui ont été exposés précédemment, sont à l'origine de cette métamorphose de la monnaie française et certains d'entre eux plus particulièrement.

C'est ainsi que l'expansion moderne de la production sous toutes ses formes et des transactions commerciales, en provoquant un accroissement des besoins en instruments d'échange, a entraîné en particulier le développement de l'usage du billet de banque et celui de la monnaie scripturale qui répondaient mieux aux nouvelles exigences de l'activité économique qu'une monnaie métallique-étalon parfois encombrante et incapable d'assurer l'élasticité nécessaire du volume des moyens d'achat.

Le conflit mondial 1914-18 a précipité la dématérialisation de la monnaie française qui s'était jusqu'alors réalisée progressivement dans le cadre de la transformation économique du pays (1). D'une part, en effet, ce conflit a amené la suspension quasi-générale de l'étalon-or. Or ce système monétaire ne peut fonctionner d'une manière satisfaisante que s'il est en vigueur dans la majorité des pays où tout au moins dans les principaux, et les tentatives faites en vue de le restaurer partiellement après guerre, en France et à l'étranger, se sont révélées infructueuses dès 1931. D'autre part, en effet, le financement des énormes dépenses militaires que la première guerre mondiale a engendrées et des réparations des dommages qu'elle a causés, notamment en France, n'a pu être assuré pour une large part que par des émissions massives de billets inconvertibles. Cette inflation monétaire a déterminé une hausse considérable des prix qui a donné naissance, elle-même, à une demande toujours accrue de moyens de paiement, et il aurait été matériellement impossible de satisfaire cette demande par une frappe intensive de

(1) L. Baudin : *La monnaie et la formation des prix*, notamment p. 297 et p. 592.

monnaies métalliques-étalon, si telle avait été l'intention des autorités monétaires françaises.

La loi monétaire de juin 1928 avait renoué partiellement les liens qui unissaient le franc à l'or avant 1914. Mais depuis 1936 le billet de banque inconvertible est de nouveau la monnaie-étalon en France. Et le cours forcé a été décrété pour empêcher l'épuisement du stock d'or de la Banque de France à la suite de présentations massives de billets au remboursement, déterminées par les craintes engendrées par le retour à l'inflation monétaire réalisée par la voie des avances de l'Institut d'émission à l'Etat. Ces avances, qui ont servi à combler le déficit des finances publiques essentiellement imputable tout d'abord à la mise en application d'un nouveau programme économique et social, puis de plus en plus aux dépenses d'armement et enfin de guerre, sont presque intégralement employées actuellement au financement des frais d'occupation.

Ainsi donc, la dématérialisation de la monnaie française, au cours de ces trois dernières décades, peut être considérée comme résultant avant tout de la mise de la monnaie au service de la politique sous toutes ses formes, d'une inflation monétaire ayant pour objet de procurer des ressources à l'Etat, en un mot de « l'étatisation » de l'intermédiaire des échanges.

CHAPITRE II

« L'étatisation » de la monnaie française.

§ I. — OBJET ET MODALITÉS DE L'ÉTATISATION DE LA MONNAIE EN FRANCE.

Sous le régime de la monnaie frappée l'intervention de l'Etat en matière monétaire se borne au contrôle de la frappe des monnaies auxquelles la loi donne cours légal, à la certification de leur poids et de leur teneur métallique, dans l'intérêt général. L'importance politique de l'instrument d'échange n'avait toutefois pas échappé jadis aux dirigeants, et ils n'ont pas hésité à en tirer parti à différentes reprises (1).

Mais on constate depuis quelques années, et notamment depuis la fin de la première guerre mondiale, que les gouvernements ont généralement tendance à considérer de plus en plus les variations du volume de la circulation monétaire ou les modifications dans la structure de la monnaie qu'il est en leur pouvoir de provoquer, comme un moyen d'agir sur l'orientation de l'activité économique, sur la répartition des revenus et par suite sur la distribution des biens, dans le cadre d'une économie dirigée, ou encore, comme un procédé quasi normal et en tout cas légitime, de se procurer aisément des ressources (2). C'est surtout depuis 1936 et principalement sous ce dernier aspect, que ces nouvelles théories monétaires ont été mises en application en France.

Le papier-monnaie est la monnaie qui peut être transformée le plus aisément en instrument de gouvernement. Certes par

(1) F. Knapp : *Staatliche Theorie des Geldes* ; L. Baudin : *La monnaie et la formation des prix*.

(2) G. Lacout et G. Damougeot-Perron : *Le franc devant la crise*.

les « rehaussements » et les « diminutions » des monnaies métalliques, puis par les dévaluations — dont la France a été prodigue ces dernières années, — et les revalorisations de l'unité monétaire, l'Etat peut obtenir des ressources nouvelles ou s'efforcer d'influencer dans un certain sens l'activité économique du pays. Mais l'étatisation de la monnaie par ces procédés ne peut être aussi complète que lorsqu'elle se réalise par des émissions de billets inconvertibles. En effet, dans cette dernière hypothèse, les difficultés techniques, politiques et morales, que les gouvernements peuvent rencontrer sont généralement tournées avec facilité et la mainmise de l'Etat sur la monnaie a lieu progressivement et sans heurts. En France elle s'est effectuée à la fois par la dévaluation et par la voie des avances de l'Institut d'émission. La dématérialisation de la monnaie, provoquée dans une certaine mesure par son étatisation, facilite donc l'extension de cette dernière par la suite.

§ II. — MÉFAITS ET ERREURS DE L'ÉTATISATION DE LA MONNAIE EN FRANCE.

Le papier-monnaie n'est pas, par essence, un moyen d'achat malsain. Si certaines conditions sont remplies il peut même, ainsi qu'il a été indiqué précédemment, jouer le rôle d'accumulateur de valeur. Il semble enfin constituer la forme de monnaie la plus apte à répondre au désir d'une monnaie réglée par la raison, d'une monnaie dont la circulation serait adaptable aux besoins de l'économie (1). Mais la facilité avec laquelle il est étatisé en fait une monnaie détestable.

En effet les gouvernements qui ont commencé à recourir aux avances de l'Institut d'émission ne savent pas, — et parfois ne peuvent pas — s'arrêter avant que le montant excessif atteint par celles-ci, n'ait entraîné une dépréciation plus ou moins forte du billet inconvertible qui, de ce fait, ne peut servir de réservoir de valeur. Il n'est que de voir l'actuelle « fuite devant la monnaie » en France, pour s'en rendre pleinement compte. Cette fuite fait ressortir également que le papier-monnaie a même cessé d'être

(2) Ch. Rist : *op. cit.*, p. 80 et Wicksell : *Vorlesungen uber Nationalökonomie*, 2^e partie.

un intermédiaire des échanges satisfaisant, car sa dépréciation s'est accélérée avec l'accroissement de l'inflation monétaire.

* * *

Par ailleurs, contrairement à l'opinion qui prévaut dans certains milieux français — et étrangers qui les ont précédés dans l'erreur — la masse des billets émis à la demande de l'Etat ne fait qu'accroître le volume des *moyens* d'achat mis à la disposition du public sans augmenter son pouvoir d'achat. Ce dernier est le produit de l'effort de travail et du sacrifice d'épargne (1). Et il est bien évident que ce n'est pas en multipliant les instruments d'échange qu'on augmente la masse des biens échangeables. Tout ce que l'on peut attendre d'une telle politique, c'est un « coup de fouet » pour l'économie se manifestant par une brusque augmentation de la consommation, qui stimule à son tour la production. Encore les exemples récents, notamment celui de la France en 1936-37 ne sont-ils pas probants. En fait quand l'Etat fait émettre des moyens d'achat, c'est généralement pour les distribuer aux consommateurs, alors que les crédits accordés par les banques sont surtout destinés à financer la production. Aussi bien souvent, et en France particulièrement ces dernières années, l'intervention de l'Etat en matière monétaire, se traduisant par une expansion du volume des moyens de paiement, aboutit-elle de même que la dévaluation, à une modification dans la répartition des revenus qui n'est pas toujours justifiée et qui, en tout cas, a le gros défaut de favoriser certains au détriment des autres.

L'étatisation de la monnaie en France a eu pour conséquence de transformer la Banque de France, Institut d'émission et de crédit, en un « Office de la Monnaie ». Au 31 décembre 1941, ses engagements à vue (montant cumulé des billets en circulation et des comptes courants créditeurs) avaient pour contrepartie, à concurrence de 71 % des avances consenties à l'Etat. Cette situation est susceptible d'avoir une grosse influence sur les discussions prochaines relatives au renouvellement du privilège de la Banque de France, et notamment dans le sens d'une aggravation de son « étatisation » amorcée en 1936.

(1) L. Baudin : *La monnaie et la formation des prix*, p. 318.

L'évolution des opérations de la Banque de France depuis cette époque se caractérise par un développement de sa fonction de réserve monétaire du pays pour les paiements intérieurs comme pour les paiements extérieurs (1).

(1) Ch. Rist : *op. cit.*, p. 389 à 395 et p. 416.

CHAPITRE III

La « nationalisation » de la monnaie française.

§ I. — LA « NATIONALISATION » DE L'UNITÉ MONÉTAIRE FRANÇAISE.

Détaché de l'or, dématérialisé, le franc français ne peut plus prétendre au rôle d'unité de compte internationale. Par contre le franc-or, tel qu'il était défini indirectement par la loi de germinal au XI, est encore utilisé dans certains paiements internationaux et notamment pour le calcul des principales taxes dues aux administrations postales des divers pays à l'occasion du trafic postal international, conformément aux dispositions de l'Union postale Universelle.

Par ailleurs, le fonctionnement de l'étalon-or en France et dans de nombreux pays étrangers avait l'avantage de créer une certaine unité entre le système monétaire français et celui de chacun de ces pays et de permettre une comparaison rapide, automatique et exacte entre le franc et les principales monnaies étrangères.

Mais actuellement le franc français, comme les autres unités monétaires abstraites, n'a plus aucun lien commun avec les autres monnaies ; c'est une mesure des valeurs purement nationale, dont la valeur au change résulte soit des cours fixés unilatéralement par le Fonds de stabilisation, soit des taux de conversion réciproque inclus dans les accords de paiement.

§ II. — LA « NATIONALISATION » DES SIGNES MONÉTAIRES FRANÇAIS.

Alors que les monnaies d'or, de par la matière dans laquelle elles sont frappées, jouissent d'un certain pouvoir circulatoire

international, les principaux signes monétaires français, billet de banque inconvertible et monnaie scripturale, sont avant tout des monnaies intérieures.

Du point de vue international et plus particulièrement de l'usage que les non-résidents sont autorisés à en faire, on peut distinguer, à côté du billet français, dont l'exportation, l'importation et l'utilisation par des étrangers font l'objet d'une réglementation de plus en plus restrictive depuis septembre 1939 (1), trois catégories de francs scripturaux.

1. — Les francs scripturaux *libres* : ce sont les avoirs en francs possédés par des non-résidents chez des banques françaises et qui sont en principe convertibles en devises étrangères et transférables à tout moment. Le cours du franc « libre » sur les marchés étrangers est soumis à la loi de l'offre et de la demande. Ainsi qu'il a été indiqué précédemment, certains comptes étrangers en francs sont partiellement bloqués et une tendance à une discrimination des francs scripturaux libres, d'après la nationalité de leur propriétaire, semble se préciser.

2. — Les francs scripturaux *bloqués* : ce sont les avoirs en francs chez des banques françaises, appartenant à des non-résidents qui ne peuvent en disposer par suite du blocage français, économique ou politique, ou de l'impossibilité matérielle de transfert. Ces francs sont l'objet d'opérations espacées et de cotation sans grande signification.

3. — Les francs scripturaux *de compensation*. Ce sont les avoirs en francs figurant aux comptes ouverts chez l'office de compensation au nom des organismes étrangers chargés de l'exécution des accords de compensation conclus avec la France. Le mode d'emploi de ces francs scripturaux a été indiqué précédemment.

On constate ainsi qu'à la « nationalisation » par l'intérieur de la monnaie française, vient s'ajouter une sorte de « nationalisation » par l'extérieur.

(1) Voir ci-dessus le chapitre consacré au contrôle des changes.

Conclusions.

Le système monétaire en vigueur en France en 1942 est, compte tenu de quelques variantes, le système monétaire prédominant. Il se caractérise par la disparition quasi complète de la fonction monétaire de l'or à l'intérieur du pays et par la diminution extrême de celle-ci dans les relations avec l'extérieur par suite de l'institution d'un contrôle rigoureux des opérations de change, des mouvements de capitaux et du commerce extérieur qui en constitue la seconde caractéristique essentielle.

Il serait hasardeux de vouloir définir avec précision ce que deviendra le système monétaire français lorsque les perturbations causées par la guerre actuelle se seront atténuées. Sa structure dépendra largement, comme celle des autres systèmes monétaires, de l'issue ainsi que des conséquences économiques et financières de cette guerre, au sujet desquelles toute supposition risque d'être mise en échec. Toutefois, s'agissant de l'avenir des systèmes monétaires en général et de celui du système monétaire français en particulier, il semble que l'on puisse, dès à présent, faire quelques constatations indiscutables, définitives, qui permettent d'esquisser l'évolution probable de ces systèmes.

* * *

Deux conceptions différentes de l'organisation économique sont en présence dans le conflit en cours : dirigisme et étatisme du groupe des puissances dites totalitaires d'une part, libéralisme et individualisme du groupe anglo-saxon d'autre part. Il y a lieu cependant de remarquer qu'à maintes reprises des autorités du premier groupe ont déclaré que leur politique économique, financière et monétaire était, dans une certaine mesure, dictée par les circonstances, et qu'elle serait adoucie par la suite. Par ailleurs,

les doctrines libérales ont, même avant le déclanchement des hostilités, perdu de leur vitalité. Mais quel que soit le parti vainqueur, il est plus que probable que la plupart des mesures de contrôle appliquées actuellement aux opérations de change, aux mouvements de capitaux, au commerce extérieur, etc... seront maintenues pendant quelque temps.

En effet, si ces mesures étaient rapportées du jour au lendemain, il en résulterait en particulier — par suite notamment de l'inflation monétaire considérable réalisée pour financer les énormes dépenses causées par la guerre et ses suites dans de nombreux pays — une dépréciation brutale de certaines monnaies, un désordre indescriptible des changes, un chaos monétaire bien plus profond qu'après la guerre 1914-1918. Il est probable et souhaitable que l'expérience acquise à cet égard, il y a à peine vingt ans, sera mise à profit.

Mais lorsque, la paix rétablie, les conditions d'une reprise des relations normales entre pays seront réunies, lorsque les répercussions économiques et financières de la guerre se seront atténuées, quelle politique monétaire sera appliquée en France et à l'étranger ? Reviendra-t-on à un régime libéral par l'instauration d'un système d'étalon-or plus ou moins amendé ou, au contraire, un régime de contrôle des changes, des mouvements de capitaux, etc. sera-t-il définitivement adopté à l'exclusion de tous autres ?

* * *

On peut répondre d'abord, sans hésitation, que les régimes de contrôles tels qu'ils fonctionnent actuellement, seront peu à peu abandonnés au bout d'un certain temps ; ils ont trop d'inconvénients pour les résultats imparfaits qu'ils obtiennent.

La réglementation des opérations de change et des mouvements de capitaux assure rarement d'une manière satisfaisante la stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie.

Les cours des devises étrangères, fixés unilatéralement et plus ou moins arbitrairement par un office des changes, ou un organisme en faisant fonction, ne sont applicables qu'à l'intérieur du pays et qu'aux résidents. Et l'expérience prouve qu'à l'extérieur la monnaie nationale a généralement tendance à se déprécier à la suite de l'introduction d'une telle réglementation. Celle-ci doit

donc être complétée par des interventions incessantes et parfois délicates, de la part des autorités responsables, sur les marchés étrangers.

Si une monnaie détachée de l'or se défend surtout par l'extérieur, réciproquement son cours à l'étranger ne peut rester stable longtemps si sa valeur interne ne l'est pas. En particulier, si la monnaie se déprécie à l'intérieur, les exportations de capitaux en fraude se développent et provoquent une baisse de sa valeur externe. Or les dirigeants sont trop souvent enclins à considérer que l'établissement d'un contrôle des opérations de change et des mouvements de capitaux (1) leur permet de se soustraire à certaines règles dont l'observation était considérée jusqu'alors comme indispensable à la stabilité monétaire, et singulièrement de faire de l'inflation en vase clos.

Il faut remarquer enfin que la valeur d'une monnaie dématérialisée est, plus que celle de toute autre monnaie, soumise aux facteurs psychologiques (2) et qu'en conséquence les procédés techniques de contrôle sont souvent impuissants à son égard.

Pour ce qui est des inconvénients du contrôle actuel des changes et du commerce extérieur, on constate, à côté de ceux résultant de son caractère bureaucratique et inquisitorial, qu'il entraîne une paralysie ou tout au moins une contraction très sensible des transactions internationales. En effet, d'une part seules les importations nécessaires à la vie de la nation sont autorisées afin d'économiser les réserves de change. D'autre part, l'établissement d'un régime de compensation, qui accompagne généralement ce contrôle et tend à réaliser l'équilibre des créances et des dettes réciproques entre deux pays, a pour effet de ramener les échanges à leur plus petit commun dénominateur. Certes, un système de compensation plurilatérale faciliterait la reprise du commerce international en permettant l'emploi des soldes éventuels des échanges bilatéraux, mais dans le monde réel il n'y a jamais de compensation intégrale. Enfin, outre qu'elle rencontrerait des difficultés d'ordre technique difficilement surmontables une telle solution soulèverait de nombreuses objections d'ordre politique.

(1) Qui entraîne d'ailleurs automatiquement l'apparition d'un « marché libre » où les devises étrangères se traitent à des cours supérieurs aux cours officiels.

(2) A. Aftalion : *Monnaie, prix et change*, 1940.

Aussi, admet-on, même dans les pays qui y sont le plus attachés, que l'étatisme et le nationalisme économique et monétaire devront être — et seront fatalement — atténués afin de permettre le retour des échanges internationaux à un niveau normal. Par contre, on peut concevoir qu'un contrôle adouci du marché des changes, des mouvements de capitaux et du commerce extérieur, ne s'opposant pas à la tendance naturelle des relations financières et économiques entre nations à se développer, sera maintenu en considération des troubles graves qui peuvent résulter de leur déséquilibre et de l'ampleur que sont susceptibles de revêtir à notre époque les opérations qu'ils comportent. Mais nous ne pensons pas qu'un tel contrôle sera en mesure d'assurer, à lui seul, la stabilité des monnaies.

* * *

Aussi, croyons-nous qu'à côté de lui, un système d'étalon-or plus ou moins amendé sera rétabli, que dans un avenir plus ou moins lointain, l'or sera de nouveau à la base des systèmes monétaires. D'ailleurs, les plus farouches détracteurs du métal jaune eux-mêmes concèdent qu'il est susceptible de jouer un rôle utile dans les paiements internationaux, notamment pour le règlement des excédents de la balance des comptes.

Toutefois, dans le domaine intérieur, il est quasi certain, qu'après les multiples manipulations monétaires de ces vingt dernières années, l'or ne sera pas remis en circulation sous forme de pièces de monnaie ou même délivré en lingots en remboursement des billets de l'Institut d'Emission. En effet, la thésaurisation absorberait pendant un temps plus ou moins long, la totalité du métal ainsi passé dans le public. En outre, le billet de banque et la monnaie scripturale dont le pouvoir d'achat sera au mieux préservé par le retour à un système d'étalon-or constitueront des intermédiaires des échanges plus pratiques — notamment en ce qui concerne l'élasticité de la circulation — que la monnaie d'or dont la supériorité n'est indiscutable qu'au point de vue réservoir de valeur.

C'est surtout parce qu'il s'est révélé jusqu'à ce jour le moyen le plus efficace d'assurer la stabilité de la valeur de la monnaie qu'un lien suffisamment rigide entre l'or et la monnaie sera rétabli. Ce lien apporte en effet la garantie la plus sûre du res-

pect d'une politique monétaire saine. L'obligation légale de le maintenir dresse une barrière — malheureusement renversable — aux manipulations des pouvoirs publics qui peuvent par contre s'exercer librement sur une monnaie dématérialisée. La stricte discipline qu'il impose à ces pouvoirs lui est d'ailleurs bien souvent reprochée ! Par ailleurs, on accuse le métal jaune d'être un mauvais étalon car sa valeur intrinsèque serait instable. Mais ce défaut est bien plus accentué chez toute autre marchandise et les systèmes que l'on a substitués à l'étalon-or se sont révélés moins aptes que lui à assurer la stabilité monétaire. Enfin, les régimes monétaires basés sur l'or manqueraient de souplesse ; ils aggraveraient les crises économiques en empêchant l'accroissement nécessaire du volume des moyens d'achat. Cette opinion a, entre autres défauts, celui de reposer sur la théorie quantitative dont l'exactitude est contestée (1). Rien n'empêche d'ailleurs d'assouplir ces régimes et les banques, en développant l'emploi de la monnaie scripturale, ont remédié dans une large mesure à leur rigidité relative.

Dans le domaine extérieur, les principaux obstacles auxquels se heurte le rétablissement d'un régime d'étalon-or sont d'un autre ordre. D'une part un tel régime monétaire ne convient qu'aux pays riches en raison de l'immobilisation de capitaux considérables qu'il comporte. Or, son fonctionnement satisfaisant dépend beaucoup de son adoption par la plupart des pays. Et d'autre part, l'or est précisément, à l'heure actuelle, mal réparti non seulement du point de vue production mais surtout détention du stock existant. Celui-ci est en effet pour la plus grande partie concentré aux Etats-Unis d'Amérique (2).

Il en résulte pour certaines nations que dans les circonstances présentes le retour à un régime d'étalon-or ne serait possible que sous certaines conditions de nature à porter atteinte à leur indépendance monétaire et politique.

Mais on peut espérer qu'avec l'atténuation des diverses mesures de contrôle monétaire, financier et commercial, l'or reprendra peu à peu sa place dans les règlements internationaux et se redistribuera progressivement. Cette redistribution sera

(1) J. M. Keynes : *op. cit.*, Livre III ; L. Baudin : *La monnaie et la formation des prix*.

(2) A la fin de 1941 ceux-ci étaient en possession de 78 % du stock mondial (22,75 milliards de dollars sur 29 milliards) contre 50 % en 1936.

accélérée par le retour dans leur pays d'origine, notamment en Europe, des capitaux exportés aux Etats-Unis, lorsque la paix sera revenue. Les Etats-Unis auront d'ailleurs tout intérêt à faciliter cette opération s'ils veulent maintenir le courant d'exportations nécessaire à leur économie.

Mais la restauration de l'or comme base des systèmes monétaires aura également, du point de vue général, des avantages très importants, et c'est pourquoi nous la considérons comme probable. Elle facilitera le développement des relations internationales en leur procurant un étalon commun et un instrument de paiement universellement accepté : l'or, seule marchandise qui jouit de cette qualité (1). En outre, la circulation internationale de l'or assurera de nouveau à un taux sensiblement invariable la conversion d'une unité monétaire nationale en une autre unité monétaire nationale et, de ce fait, la stabilité quasi universelle des changes (2).

En conclusion, la combinaison d'un régime d'étalon-or avec une réglementation souple des changes et des mouvements de capitaux, celle-ci ayant essentiellement pour objectif d'empêcher les abus susceptibles de provoquer la suspension de celui-là, nous semble être la solution à la crise des monnaies qui prévaut finalement. Car cette solution apparaît comme la plus apte à assurer à la monnaie sa qualité fondamentale, essentielle : la stabilité de sa valeur.

(1) H. Withers : *op. cit.*, pp. 16, 17 et 272.

(2) A. Aftalion : *L'or et sa distribution mondiale*.

Vu : le Doyen,
G. RIPERT.

Vu : le Président de thèse,
L. BAUDIN.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
G. GIDEL.

ANNEXE I.

1^o Cours des changes à Paris de 1936 à 1939

(moyenne mensuelle du cours du versement télégraphique, en francs).

1936	Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
1 livre sterling..	74,87	74,84	74,93	75,02	75,48	76,16	75,84	76,32	76,78	105,14	105,20	105,15
1 dollar U. S. A..	15,10	14,96	15,07	15,17	15,18	15,16	15,10	15,18	15,19	21,46	21,52	21,42
1 fr. suisse	4,93	4,94	4,94	4,94	4,92	4,92	4,95	4,95	4,95	4,93	4,95	4,93
1 R. M. (libre) ..	6,09	6,09	6,09	6,10	6,12	6,10	6,09	6,10	6,11	8,63	8,66	8,65
1937												
1 livre sterling ..	105,15	105,11	106,19	109,30	110,33	110,81	130,50	132,85	140,40	148,38	147,19	147,16
1 dollar U. S. A..	21,42	21,48	21,73	22,25	22,34	26,46	26,26	26,26	28,36	29,85	29,44	29,45
1 fr. suisse	4,91	4,90	4,95	5,08	5,11	5,14	6,02	6,12	6,51	6,87	6,82	6,81
1 R. M. (libre) ..	8,62	8,64	8,75	8,93	8,97	9,01	10,56	10,73	11,75	12,02	11,92	11,88
1938												
1 livre sterling ..	149,58	152,40	159,71	160,56	176,24	178,17	178,13	178,52	178,39	178,81	178,66	177,48
1 dollar U. S. A..	29,93	30,48	32,06	32,24	35,51	35,94	36,13	36,57	37,17	37,51	37,96	37,99
1 fr. suisse	6,92	7,08	7,40	7,40	8,09	8,23	8,27	8,37	8,40	8,52	8,60	8,59
1 R. M. (libre) ..	12,08	12,34	12,96	12,96	14,24	14,50	14,53	14,68	14,80	15,05	15,22	15,26
1939												
1 livre sterling ..	177,03	177	176,87	176,74	176,73	176,73	176,72	176,42	176,35	176,63	176,63	176,63
1 dollar U. S. A..	37,92	37,77	37,74	37,76	37,75	37,74	37,74	38,39	43,52	43,80	43,80	43,80
1 fr. suisse	8,56	8,56	8,53	8,47	8,49	8,51	8,52	8,64	9,83	9,85	9,81	9,85
1 R. M. (libre) ..	15,24	15,17	15,16	15,16	15,16	15,15	15,16	15,26 (1)	—	—	—	—

(1) Le cours du reichsmark a été fixé à 20 fr. dans l'accord de compensation franco-allemand du 14 novembre 1940.

2^o Cours des changes à Paris de 1940 à avril 1942

(cours fixés par l'office des changes, en francs).

	1 livre sterling		1 dollar U S A		1 franc suisse	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
1939 :						
Septembre	176,50	176,75	43,70	43,90	9,81	9,89
1940 :						
6 juin.....	176,50	176,75	43,70	43,90	9,81	9,89
29 juillet	»	»	»	»	9,89	9,97
2 septembre.....	»	»	»	»	9,94	10,02
27 septembre.....	»	»	»	»	10,00	10,08
1 ^{er} octobre.....	»	»	»	»	10,07	10,15
1941 :						
1 ^{er} mars	»	»	»	»	10,00	10,08
27 mars	»	»	»	»	9,98	10,02

ANNEXE II.

Cours officiels (1) des pièces d'or à Paris (en francs).

	1 Napoléon 20 fr.	1 souverain anglais (1 livre sterling)	1 dollar-or U S A
25 juin 1928	97,55	123,02	25,28
1 ^{er} octobre 1936.....	130,74	164,88	33,88
30 juin 1937	148,98	189,19	38,88
12 novembre 1938	232,95	295,79	60,79
29 février 1940	274,48	346,16	71,13

(1) Cours d'achat pratiqués par la Banque de France.

Bases moyennes (1) des transactions sur pièces d'or sur le « marché noir » de Paris (en francs).

	1 Napoléon 20 fr.	1 souverain anglais (1 livre sterling)	1 dollar-or U S A
1941			
Février	1.470	1.800	410
Mars	1.300	1.600	360
Avril	1.200	1.470	330
Mai	1.160	1.400	310
Juin	1.260	1.550	350
Juillet.....	1.250	1.550	350
Août	1.350	1.700	380
Septembre	1.480	1.850	410
Octobre.....	1.480	1.850	410
Novembre.....	1.560	1.900	430
Décembre	1.900	2.400	490
1942			
Janvier.....	2.100	2.600	570
Février	2.100	2.600	570
Mars	2.200	2.700	590

(1) Les chiffres ci-dessus, obtenus par recoupements, sont approximatifs et ne tiennent pas compte des différentes commissions perçues par les intermédiaires.

ANNEXE III.

Bases moyennes (1) des transactions sur billets étrangers sur le « marché noir » de Paris

(en francs).

	1 livre sterling	1 dollar U S A	1 franc suisse
1941			
Février	280	170	35
Mars	230	145	30
Avril	205	135	28
Mai	180	135	27
Juin	180	135	28
Juillet	200	130	30
Août	245	140	35
Septembre	300	150	37
Octobre	270	145	38
Novembre	275	160	40
Décembre	315	160	48
1942			
Janvier	340	160	54
Février	335	150	55
Mars	310	145	53

(1) Les chiffres ci-dessus, obtenus par recoupements, sont approximatifs et ne tiennent pas compte des différentes commissions perçues par les intermédiaires.

ANNEXE IV.

Cours du franc à l'étranger

(change à vue, moyenne mensuelle).

1° A Londres 1 livre sterling en francs.

	1936	1937	1938	1939	1940
Janvier	74,86	105,14	149,88	177,05	176,60
Février	74,84	105,11	152,87	176,98	176,625
Mars	74,92	106,32	159,62	176,86	»
Avril	75,00	109,29	160,66	176,73	»
Mai	75,47	110,34	176,43	176,74	»
Juin	76,15	110,80	178,16	176,73	»
Juillet	75,86	130,54	178,15	176,72	
Août	76,33	132,85	178,53	176,37	—
Septembre	76,76	140,41	178,42	176,18 (1)	—
Octobre	105,09	147,95	178,82	176,50	—
Novembre	105,18	147,18	178,69	176,50	—
Décembre	105,15	147,16	177,50	176,50	—

(1) A partir du 5 septembre cours fixé par la Banque d'Angleterre. Le franc n'est plus coté à Londres depuis juillet 1940.

2° *A New-York* 100 fr. en dollars U. S. A.

	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942
Janvier.....	6,62	4,67	3,33	2,64	2,22	2,21	2,30
Février.....	6,68	4,66	3,28	2,65	2,25	2,17	2,31
Mars.....	6,63	4,60	3,13	2,65	2,13	2,24	2,31
Avril.....	6,59	4,50	3,10	2,65	2,00	2,31	
Mai.....	6,58	4,68	2,81	2,65	1,85	2,31	
Juin.....	6,59	4,45	2,78	2,65	2,00	2,32	
Juillet.....	6,62	3,80	2,77	2,65	—	2,35	
Août.....	6,58	3,75	2,73	2,65	—	2,32	
Septembre.....	6,58	3,52	2,69	2,61	—	2,31	
Octobre.....	4,67	3,35	2,67	2,26	—	2,30	
Novembre.....	4,65	3,35	2,63	2,27	—	2,30	
Décembre.....	4,67	3,35	2,63	2,22	—	2,31	

3° *A Zurich* 100 fr. français en francs suisses.

	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942
Janvier.....	20,28	20,35	14,42	11,68	10,00	8,54	9,57
Février.....	20,22	20,39	14,13	11,68	10,02	7,70	9,57
Mars.....	20,21	20,17	13,56	11,71	9,54	7,76	9,57
Avril.....	20,23	19,73	13,48	11,81	8,90	9,95	
Mai.....	20,34	19,58	12,33	11,78	8,32	9,74	
Juin.....	20,33	19,46	12,16	11,75	8,89	9,81	
Juillet.....	20,24	16,62	12,09	11,75	9,80	9,66	
Août.....	20,20	16,33	11,94	11,62	9,58	9,67	
Septembre.....	20,21	15,40	11,92	9,94	9,87	9,68	
Octobre.....	20,27	14,56	11,74	10,13	9,94	9,67	
Novembre.....	20,22	14,67	11,64	9,62	9,59	9,58	
Décembre.....	20,30	14,68	11,64	9,92	8,81	9,58	

4° *A Berlin* (1) 100 fr. en reichsmarks.

	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942
Janvier.....	16,41	11,62	8,30	6,57	5,56	5,00	5,00
Février.....	16,43	11,59	8,13	6,60	5,60	»	»
Mars.....	16,40	11,45	7,76	6,60	5,52	»	»
Avril.....	16,40	11,20	7,70	6,60	5,60	»	
Mai.....	16,38	11,16	7,02	6,60	5,61	»	
Juin.....	16,40	11,13	6,92	6,60	5,61	»	
Juillet.....	16,45	9,49	6,90	6,60	5,61	»	
Août.....	16,40	9,34	6,82	6,53	5,61	»	
Septembre.....	16,39	8,82	6,73	5,68 (1)	5,61	»	
Octobre.....	11,61	8,34	6,66	5,67	5,16	»	
Novembre.....	11,58	8,42	6,58	5,57	5,00	»	
Décembre.....	11,62	8,43	6,57	5,52	5,00	»	

(1) de Septembre 1939 à octobre 1940 cours valables seulement pour les opérations de compensation intérieure.

ANNEXE V.

Cours des billets français en Suisse

(plus haut et plus bas cours du mois,
100 fr. français en francs suisses).

	1940		1941		1942	
	+ haut	+ bas	+ haut	+ bas	+ haut	+ bas
Janvier.....	—	—	4,20	2,80	2,25	1,69
Février.....	—	—	3,70	2,45	2,07	2,00
Mars.....	—	—	4,25	2,70	2,09	1,90
Avril.....	—	—	3,75	3,00		
Mai.....	—	—	3,85	3,20		
Juin.....	—	—	3,55	3,05		
Juillet.....	8,00	5,20	3,25	2,75		
Août.....	—	—	2,90	2,51		
Septembre.....	6,90	5,10	2,71	2,51		
Octobre.....	5,90	4,85	2,59	2,43		
Novembre.....	5,60	4,50	2,60	2,25		
Décembre.....	4,80	4,35	2,27	1,84		

BIBLIOGRAPHIE

I. — OUVRAGES

- AFTALION (A.). — Monnaie, prix et change. Paris, 1940.
— L'or et sa distribution mondiale. Paris, 1932.
— L'or et la monnaie. Paris, 1938.
- AGHION (R.). — Le contrôle des changes. Paris, 1939.
- ANSIAUX (M.). — Traité d'économie politique. Paris, 1923.
- ARNAUNÉ (A.). — La monnaie, le crédit et le change. Paris, 1927.
- AUPETIT (A.). — Essai sur la théorie générale de la monnaie. Paris, 1901.
- BAUDHUIN (F.). — La dévaluation du franc belge. Paris, 1935.
- BAUDIN (L.). — Le crédit. Paris, 1934.
— La monnaie et la formation des prix. Première partie : les éléments. Paris, 1936.
— La réforme du crédit. Paris, 1938.
— La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir. Paris, 1938.
- BLETTERIE. — La réglementation des dépôts en banque. Paris, 1919.
- BONNET (G.-E.). — Les expériences monétaires contemporaines. Paris, 1926.
- BOUTERON (J.). — Le chèque. Paris, 1924.
— Le droit nouveau du chèque. Paris, 1928.
- BURGESS (W.-R.). — Les Banques de Réserve Fédérale et le marché monétaire de New-York, trad. franç. de P. Coste. Paris, 1930.
- CASSEL (G.). — Traité d'économie politique, trad. franç. Paris, 1929.
— La monnaie et le change après 1914, trad. franç. Paris, 1923.
- CATIFORIS (S.-J.). — La crise de la monnaie anglaise, 2^e éd. Paris, 1934.
- COLSON (H.). — Cours d'économie politique, éd. définitive. Paris, 1924.
- CONANT (Ch.). — Monnaie et banque, trad. franç., 2 vol. Paris, 1907.
- COSTE (P.). — Les grands marchés financiers. Paris, 1932.
- DENIS (H.). — Les récentes théories monétaires en France. Paris, 1938.
- DUHEM (E.). — A quoi sert l'or de la Banque de France (*Bulletin officiel de la confédération nationale des groupements commerciaux et industriels de France et des colonies*, 1938).
- FEAVEAREYEAR A. E.). — The pound sterling. Oxford, 1931.

- FOVILLE (A. de). — La monnaie. Paris (1907).
- GARDEL (H.). — La monnaie et le change. Paris, 1941.
- GONNARD (R.). — Précis d'économie monétaire. Paris, 1930.
- HAWTREY (R. G.). — The gold standard in theory and practice. Londres, 1927.
- Currency and credit, 3^e éd. Londres, 1928, trad. franç de 1935.
- HUGON (P.). — La législation récente du franc français. Extrait des *Annales économiques*, IV, 1938.
- JAMES (E.). — L'adoption d'une monnaie de compte internationale. Paris, 1922.
- La clause « payable en or » et le cours forcé. Paris, 1924.
- JULLIEN (P.). — Les différents régimes du contrôle des changes et leurs modalités d'application en France. Paris, 1938.
- KEYNES (J. M.). — A treatise on money. Londres, 1930.
- La réforme monétaire. Paris, 1924.
- KNAPP (F.). — Staatliche Theorie des Geldes. Munich, 3^e éd., 1921.
- KNISS (K.). — Geld und Kredit. Berlin, 1885.
- LACOUT (G.) et DAMOUGEOT-PERRON (G.). — Le franc devant la crise, Paris, 1934.
- LACOUT (G.). — Le retour à l'étalon-or. La politique monétaire de l'Angleterre (1914-1926). Paris, 1926.
- LACHAPELLE (G.). — Les batailles du franc. Paris, 1928.
- LAMBERT (P.). — La théorie quantitative de la monnaie, 1938.
- LEROY-BEAULIEU (P.). — Traité théorique et pratique d'économie politique. Paris, 1905.
- LHOMME (J.). — Le taux de l'intérêt et l'évolution économique. Paris, 1936.
- MABILLE DE PONCHEVILLE. — Essai sur les théories monétaires contemporaines. Paris, 1938.
- MARSHALL (A.). — Money, credit and commerce. Londres, 1929.
- MARTIN (Ch.). — Les virements en Banque. Lyon, 1932.
- MESTRE (A.) et JAMES (E.). — La clause-or en droit français. Paris, 1926.
- MÉTIVIER (P.). — Le chaos monétaire et le drame économique. Paris, 1937.
- MISES (L.). — Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 2^e éd. Munich, 1924.
- MILHAUD (E.). — Trêve de l'or et clearing international. Paris, 1933.
- NOGARO (B.). — La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e éd. Paris, 1935.
- OUALID (W.). — Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires. Paris, 1927.
- PERREAU (C.). — Cours d'économie politique, 6^e éd. Paris, 1935.
- PETIT (L.) et de VEYRAC (L.). — Le crédit et l'organisation bancaire. Paris, 1938.

- PIROU (G.). — La monnaie française depuis la guerre (1914-1936). Paris, 1936.
- La monnaie française de 1936 à 1938 (Paris, 1938).
- POLITIQUE MONÉTAIRE. — *Annales du droit et des sciences sociales*, n° 6. Paris, 1936.
- RAFFEGEAU (P.-C.) et LACOUT (A.). — Etablissement des bilans-or. Paris, 1926.
- RAMOND (G.). — Essais sur les gages du billet de banque. Paris, 1933.
- REBOUD (P.). — Précis d'économie politique, 6^e éd. Paris, 1934.
- RIST (Ch.). — Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires. Paris, 1933.
- Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours. Paris, 1938.
- RUEFF (J.). — Théorie des phénomènes monétaires. Paris, 1927.
- SAPIENS. — Une hypothèse : la dévaluation française de 1936.
- SCHUMPETER (J.). — *Theorie der Wirtschaftlicher Entwicklung*. Munich, 1926, trad. franç. avec introduction de M. F. Perroux. Paris, 1935.
- SÉDILLOT (R.). — Le drame des monnaies. Histoire contemporaine des changes. Paris, 1937.
- Histoire du franc. Paris, 1939.
- SELIGMAN (E.). — Principes d'économie, trad. franç. Paris, 1927.
- SIMIAND (F.). — Le salaire, l'évolution sociale et la monnaie. Paris, 1932.
- SOCIÉTÉ DES NATIONS. — Rapport sur le contrôle des changes. Genève, 1938.
- SUBERCASEAUX (G.). — Le papier monnaie, trad. franç. Paris, 1920.
- SURUN (P.). — La distribution internationale de l'or. Paris, 1927.
- TRUCHY (H.). — Cours d'économie politique, 3^e éd. Paris, 1929-1934.
- VERRET (R.). — Le problème du contrôle des changes en France. Paris, 1938.
- WALRAS (L.). — *Théorie de la monnaie*. Paris, 1886.
- WITHERS (H.). — The meaning of money trad. franç. (Qu'est-ce que la monnaie ?). Paris, 1920.
- WOLFF (R.). — Note sur le système monétaire français. Paris, 1927.
- ZOLOTAS (X.). — L'étalon-or en théorie et en pratique. Paris, 1933.

II. — PÉRIODIQUES

Reuves internationales :

- Société des Nations : Bulletin mensuel de statistiques.
- Banque des règlements internationaux : Comptes rendus annuels.
- Revue économique internationale (Bruxelles).

Revue française :

L'Economiste français.
L'Europe nouvelle.
Journal des économistes.
Revue d'économie politique.
Bulletin de la statistique générale de la France.
Bulletin de statistique et de législation comparée.
Le Temps (Articles de F. Jenny).

Revue allemande :

Bank Archiv.
Die Bank (articles de A. Lansburgh).

Revue anglaise :

The Banker.
Bankers magazine de Londres.
The Economist.
The Statist.

Revue américaine :

The Annalist.
Bankers Magazine de New-York.
The Commercial and Financial Chronicle.
Federal Reserve Bulletin.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	5

PREMIÈRE PARTIE

Le monde monétaire et l'accord tripartite du 25 septembre 1936.

CHAPITRE I. — <i>Les Systèmes monétaires de 1914 à 1936</i>	7
§ I. — Conséquences de la guerre 1914-1918 au point de vue monétaire	7
§ II. — La restauration monétaire après la guerre 1914-1918 ..	9
§ III. — L'abandon de l'étalon de change-or par la Grande-Bretagne et la constitution du bloc sterling	10
§ IV. — L'expansion et le fonctionnement du contrôle des changes	13
§ V. — La dévaluation du dollar des Etats-Unis et la constitution du bloc-dollar	15
§ VI. — La constitution du bloc-or	18
§ VII. — La désagrégation du bloc-or	21
CHAPITRE II. — <i>L'accord monétaire tripartite du 25 septembre 1936 et ses répercussions</i>	27
§ I. — Les cinq points de la déclaration commune du 25 septembre 1936	27
§ II. — Les causes de la conclusion de l'accord tripartite	28
§ III. — Les répercussions de l'accord tripartite à l'étranger	32
§ IV. — L'arrangement technique du 13 octobre 1936	34
§ V. — Nature et importance de l'accord tripartite	38

DEUXIÈME PARTIE

Le système monétaire français depuis 1936.

CHAPITRE I. — <i>Origines, buts et échec de la dévaluation du franc français du 1^{er} octobre 1936</i>	41
---	----

<i>Section I. — Origines de la dévaluation du franc français du</i> 1 ^{er} octobre 1936	41
<i>Section II. — Buts de la dévaluation du franc français du</i> 1 ^{er} octobre 1936	43
<i>Section III. — Echec de la dévaluation du franc français du</i> 1 ^{er} octobre 1936	46
CHAPITRE II. — <i>Structure du système monétaire français</i>	51
<i>Section I. — L'unité monétaire française et l'échec de l'ac-</i> <i>cord tripartite pour ce qui la concerne</i>	51
§ I. — L'unité monétaire française	51
§ II. — Appréciations portées à l'étranger sur les dévaluations du franc	56
§ III. — L'échec de l'accord tripartite pour ce qui concerne l'unité monétaire française	64
<i>Section II. — Les monnaies métalliques dans le système mo-</i> <i>étaire français</i>	66
§ I. — Les monnaies métalliques principales. Les monnaies d'or ..	66
§ II. — Les monnaies métalliques secondaires ou d'appoint	67
§ III. — Evolution de la circulation des monnaies métalliques en France depuis 1936	69
<i>Section III. — Le billet de banque dans le système monétaire</i> <i>français</i>	71
§ I. — Le privilège d'émission de la Banque de France-Montant des coupures	71
§ II. — L'inconvertibilité du billet de la Banque de France	73
§ III. — L'émission des billets de la Banque de France	75
§ IV. — La couverture de la circulation fiduciaire en France	86
<i>Section IV. — La monnaie scripturale en France</i>	90
§ I. — Dispositions légales tendant à généraliser les règlements par écriture	91
§ II. — Le contrôle des banques en France	93
§ III. — Place de la monnaie scripturale dans le système moné- taire français. Vitesse de circulation de la monnaie	96
CHAPITRE III. — <i>Le Régime de l'or en France</i>	98
<i>Section I. — Réglementation des opérations sur or. Prix</i> <i>de l'or</i>	98
§ I. — Contrôle du commerce de l'or	98
§ II. — Contrôle des importations et exportations d'or	99
§ III. — Prix de l'or	100
<i>Section II. — Attribution de l'augmentation de valeur de l'or</i> <i>résultant du relèvement de son prix officiel. Droits de pro-</i> <i>priété sur l'or</i>	101
§ I. — Or détenu par les particuliers	101
§ II. — L'or de la Banque de France	103

CHAPITRE IV. — <i>Le Régime des changes en France. I. Le Fonds de stabilisation des changes</i>	107
§ I. — Nécessité de la création d'un fonds de stabilisation	107
§ II. — Constitution et dotation du Fonds de stabilisation français	108
§ III. — Fonctionnement du Fonds de stabilisation-Secret des opérations	110
§ IV. — Le fonctionnement du Fonds de stabilisation et le marché monétaire	113
§ V. — Les résultats du Fonds de stabilisation français	117
CHAPITRE V. — <i>Le Régime des changes en France. II. Le contrôle des changes en France</i>	123
Section I. — L'introduction et l'évolution du contrôle des changes en France	123
§ I. — Raisons pour lesquelles le contrôle des changes n'a pas été établi en France en octobre 1936	123
§ II. — Raisons pour lesquelles le contrôle des changes a été introduit en France en septembre 1939	125
§ III. — Conditions d'application et évolution du contrôle des changes en France.....	126
Section II. — Organisation administrative du contrôle des changes en France. L'agencement de la réglementation.	128
§ I. — L'Office des Changes	128
§ II. — Les intermédiaires agréés et spécialisés	128
§ III. — L'agencement de la réglementation	131
Section III. — La réglementation française des mouvements de capitaux	132
§ I. — La réglementation des exportations de capitaux	132
§ II. — La réglementation des importations de capitaux	138
Section IV. — Réglementation des avoirs à l'étranger appartenant à des personnes considérées comme françaises ..	141
§ I. — Déclaration des avoirs à l'étranger possédés par certaines personnes considérées comme françaises	141
§ II. — Dépôt ou cession obligatoire de certaines devises et valeurs mobilières étrangères possédées par certaines personnes considérées comme françaises	142
§ III. — Réglementation des comptes en monnaies étrangères ouverts en France au nom de personnes considérées comme françaises	142
Section V. — Réglementation des avoirs en France appartenant à des personnes considérées comme étrangères ..	144
§ I. — Transfert des avoirs étrangers	144
§ II. — Réglementation des comptes étrangers en France	145

<i>Section VI. — Réglementation du commerce des devises en France. Le monopole de l'Office des Changes et les modifications apportées à la mission du Fonds de Stabilisation.</i>	147
§ I. — La réglementation du commerce des devises	148
§ II. — Le monopole de l'Office des Changes	149
§ III. — Les modifications apportées à la mission du Fonds de Stabilisation	150
CHAPITRE VI. — <i>Le contrôle du commerce extérieur et les accords de paiement</i>	151
<i>Section I. — Le contrôle français du commerce extérieur ..</i>	151
§ I. — Réglementation des importations de marchandises	152
§ II. — Réglementation des exportations de marchandises	153
<i>Section II. — Les accords de compensation</i>	153
§ I. — L'évolution de la politique des accords de compensation en France	154
§ II. — Le mécanisme de la compensation en France	156
§ III. — Fixation des taux de conversion	157
§ IV. — Domaine et modalités particulières d'application des accords de compensation	159
CHAPITRE VII. — <i>Les répercussions de l'occupation allemande sur le système monétaire français</i>	164
<i>Section I. — L'introduction d'une « monnaie d'occupation » en France et le privilège de la Banque de France</i>	164
§ I. — La monnaie d'occupation. Les Reichskreditkassen	164
§ II. — L'émission des billets des Reichskreditkassen et le privilège de la Banque de France	166
<i>Section II. — Taux du change franc français-reichsmark. Opportunité d'une dévaluation du franc français</i>	167
§ I. — Le taux du change franc français-reichsmark	167
§ II. — L'opportunité d'une dévaluation du franc français	167
<i>Section III. — Les répercussions du paiement des frais d'occupation sur la situation monétaire française</i>	169
§ I. — Les modalités du paiement des frais d'occupation	169
§ II. — Incidence du paiement des frais d'occupation sur la circulation fiduciaire	171
<i>Section IV. — Les conséquences de l'occupation allemande sur le fonctionnement du contrôle des changes français et sur les relations économiques et monétaires entre la France et l'étranger</i>	173
§ I. — L'occupation allemande et le fonctionnement du contrôle des changes	173
§ II. — Les conséquences de l'occupation allemande sur les relations économiques et monétaires de la France avec l'étranger	176

TROISIÈME PARTIE

Considérations sur la monnaie française en 1942.

CHAPITRE I. — <i>La « Dématérialisation » de la monnaie française</i>	179
§ I. — La dématérialisation de l'unité monétaire française	179
§ II. — La dématérialisation des signes monétaires français	181
§ III. — Les conséquences de la dématérialisation de la monnaie française sur ses fonctions	182
§ IV. — Les causes de la dématérialisation de la monnaie fran- çaise	186
CHAPITRE II. — <i>L'« Etatisation » de la monnaie française</i>	188
§ I. — Objet et modalités de l'étatisation de la monnaie en France.	188
§ II. — Méfaits et erreurs de l'étatisation de la monnaie en France	189
CHAPITRE III. — <i>La « Nationalisation » de la monnaie française</i>	192
§ I. — La nationalisation de l'unité monétaire française	192
§ II. — La nationalisation des signes monétaires français	192
CONCLUSIONS	194
ANNEXES	201
BIBLIOGRAPHIE	206

